

# 信用评级公告

联合〔2022〕5413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<sup>+</sup>，维持“19 融侨 01”“20 融侨 01”、“20 融侨 02”和“21 融侨 01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，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：

二〇二二年六月二十七日

# 融侨集团股份有限公司

## 2022 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 <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
19 融侨 01	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 融侨 01	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 融侨 02	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 融侨 01	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

### 跟踪评级债项概况：

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	2023/6/3
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
21 融侨 01	10.60 亿元	10.60 亿元	2025/6/30

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；2022 年 6 月 1 日，经持有人同意，公司所发行的债券“19 融侨 01”展期至 2023 年 6 月 3 日兑付

评级时间：2022 年 6 月 27 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	V3.1.202205
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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

### 评级观点

融侨集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为本土房企在福州区域拥有很强的品牌竞争力；跟踪期内，行业经营和融资环境迅速恶化，公司合同销售规模及销售回款大幅下降，公司相应大幅降低购地支出和新开工力度，但筹资活动现金流大规模净流出，公司流动性压力大。2022 年 1—5 月，公司销售及融资情况仍未见好转，流动性持续紧张并于期内对存续债券“19 融侨 01”和“19 融侨 F1”进行了展期操作。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到 2021 年，公司盈利规模和盈利能力下滑明显；公司面临存货跌价风险及投资性房地产公允价值波动风险；公司部分存续债券与投资人已达成展期，公司 2023 年需兑付（含回售）的债券金额较大，后续公司偿债压力大以及往来款规模较大或存在回收风险等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

公司未来业务将处于收缩状态，公司 2021 年拿地规模收缩明显，公司项目仅够维持 2 年左右的去化；此外，考虑 2022 年房地产市场的销售形势遇冷，公司项目销售或明显下降，加之后续公司 2023 年需兑付（含回售）的债券金额较大，后续公司偿债压力大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“19 融侨 01”“20 融侨 01”、“20 融侨 02”和“21 融侨 01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

1. **公司债务负担下降明显。**截至 2021 年底，公司全部债务 272.86 亿元，较上年底下降 32.80%；从债务指标来看，截至 2021 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较上年底分别下降 3.53 个百分点、下降 9.94 个百分点和下降 7.43 个百分点。

### 关注

1. **房地产市场运行存在一定不确定性。**2021 年下半年以来房地产市场迅速转冷，行业整体销售下滑，房地产调控政策边际松动但未有大的改善，预售资金监管严格，未来房地产市场运行存在一定不确定性。在此背景下，公司降低

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
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	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	1	
		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

分析师：蒋智超 杨栋

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](http://www.lhratings.com)

购地支出和新开工力度，公司业务规模收缩，公司剩余可售面积一般，公司项目销售或明显下降。

2. 公司面临存货跌价风险及去化风险和投资性房地产公允价值波动风险。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；考虑房地产市场销售转冷，公司项目后续或存在一定的减值及去化风险。公司投资性房地产中，在建的上海项目评估价值较高，公司面临一定的公允价值波动风险。

3. 公司盈利规模和盈利能力下滑明显。2021 年，公司利润总额同比下降 75.55%；同期，公司营业利润率较上年下降 6.13 个百分点；公司总资产收益率和净资产收益率较上年分别下降 1.27 个百分点、下降 4.69 个百分点。

4. 资产受限比例较高，公司部分存续债券与投资人达成展期，反映出公司流动性压力大，公司 2023 年需兑付（含回售）的债券金额较大，后续公司偿债压力大。截至 2021 年底，公司所有权受到限制的资产占总资产的比例为 27.98%；2023 年公司到期及进入回售期的债券规模较大，公司集中兑付压力大（部分债券已经发生展期）。

5. 公司应收关联方往来款规模较大，或存在回收风险。公司其他应收款主要为应收关联方往来款 99.91 亿元，系公司转让项目公司股权的所产生的相关价款，或存在回收风险。

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	130.20	152.28	81.75
资产总额（亿元）	1090.06	1044.08	919.71
所有者权益（亿元）	220.71	254.29	256.42
短期债务（亿元）	126.62	127.72	64.54
长期债务（亿元）	341.34	278.30	208.32
全部债务（亿元）	467.96	406.01	272.86
营业收入（亿元）	166.68	221.58	206.00
利润总额（亿元）	17.99	20.87	5.10
EBITDA（亿元）	25.40	27.32	13.28
经营性净现金流（亿元）	74.50	63.32	113.26
营业利润率（%）	22.78	16.54	10.41
净资产收益率（%）	4.59	4.74	0.04
资产负债率（%）	79.75	75.65	72.12
全部债务资本化比率（%）	67.95	61.49	51.55
流动比率（%）	185.83	180.34	167.48
经营现金流流动负债比（%）	14.50	12.90	26.01
现金短期债务比（倍）	1.03	1.19	1.27
全部债务/EBITDA（倍）	18.42	14.86	20.54
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	1.01	0.52

公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	416.79	496.31	453.68
所有者权益（亿元）	110.11	124.37	124.03
全部债务（亿元）	152.89	143.60	89.11
营业收入（亿元）	4.34	0.53	0.95
利润总额（亿元）	19.23	9.53	-0.09
资产负债率（%）	73.58	74.94	72.66
全部债务资本化比率（%）	58.13	53.59	41.81
流动比率（%）	119.09	101.09	95.18
经营现金流动负债比（%）	-2.85	4.90	9.73
现金短期债务比（倍）	0.65	0.65	1.18

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	债项等级	主体等级	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	2021-6-17	杨栋 罗星驰	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（V3.0.201907）	<a href="#">阅读报告</a>
21 融侨 01	AA+	AA+	稳定	2021-5-26	杨栋 罗星驰	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（V3.0.201907）	<a href="#">阅读报告</a>
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）	<a href="#">阅读报告</a>
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）	<a href="#">阅读报告</a>
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）	<a href="#">阅读报告</a>

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受融侨集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

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。历经多次增资和股权变更，截至 2021 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。

跟踪期内，公司经营范围无重大变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 919.71 亿元，所有者权益 256.42 亿元（含少数股东权益 103.82 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 206.00 亿元，利润总额 5.10 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、债券概况及募集资金使用情况

2021 年 6 月以来，公司合计偿还债券总额 35.84 亿元；受债券偿付规模较大、民营房企融资环境持续恶化及房地产市场销售低迷影响，公司流动性压力大；2022 年 6 月 1 日，经持有人同意，公司所发行的债券“19 融侨 01”展期至 2023 年 6 月 3 日兑付、“19 融侨 F1”展期至 2023 年 6 月 5 日兑付。

截至 2022 年 6 月 6 日，公司由联合资信评

级的存续公募债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。

表 1 截至 2022 年 6 月 6 日公司存续公募债券概况

债券名称	发行金额	债券余额
19 融侨 01	20.00 亿元	20.00 亿元
20 融侨 01	20.00 亿元	20.00 亿元
20 融侨 02	8.00 亿元	8.00 亿元
21 融侨 01	10.60 亿元	10.60 亿元

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；2022 年 6 月 1 日，经持有人同意，公司所发行的债券“19 融侨 01”展期至 2023 年 6 月 3 日兑付

资料来源：联合资信整理

### 四、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

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

#### 三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。



表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计; 3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率, 表中其他指标增速均为名义增长率; 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

需求端, 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资增速处于相对高位, 出口仍保持较高景气度。消费方面, 2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元, 同比增长 3.27%, 不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%), 主要是 3 月疫情对消费, 特别是餐饮等聚集型服务消费, 造成了较大冲击。投资方面, 2022 年一季度全国固定资产投资 (不含农户) 10.49 万亿元, 同比增长 9.30%, 处于相对高位。其中, 房地产开发投资继续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处高位, 但 3 月边际回落。外贸方面, 出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元, 同比增长 13.00%。其中, 出口 8209.20 亿美元, 同比增长 15.80%; 进口 6579.80 亿美元, 同比增长 9.60%; 贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%, 猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%, 各月同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升, 上行动力增强, 输入型通胀压力抬升。地

缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动, 带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张, 财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元, 比上年同期多增 1.77 万亿元; 3 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看, 财政前置带动政府债券净融资大幅增长, 是支撑社融扩张的主要动力, 一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.20 万亿元, 同比增长 8.60%, 财政收入运行总体平稳。其中, 全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长带动, 但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面, 2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元, 同比增长 8.30%, 为全年预算的 23.80%, 进度比上年同期加快 0.30 个百分点。

民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 房地产行业概况

**2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。**

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开投资同比增长 14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76 万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017—2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期



交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021年7—12月，全国商品房单月销售面积同比增速连续6个月为负；但得益于上半年销售增长，2021年全年全国商品房销售面积17.94亿平方米，同比增长1.90%，增速较2020年下降0.7个百分点；住宅销售面积15.65亿平方米，同比增长1.1%。

## 2. 土地市场与信贷环境

**2021年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。**

土地市场方面，2021年土地购置面积2.16亿平方米，同比下降15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021年土拍市场出现了新景象；2021年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成

交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021年7—12月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此2021年下半年房地产开发到位资金同比下降10.51%。2021年全年房地产开发到位资金合计20.11万亿元，同比增长4.2%，增速较2020年下滑3.4个百分点。

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	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

## 3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021年初严查经营贷，2021年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产

企业的融资产生负面影响；2021年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021年初,房地产市场延续年初热度,针对个别城市出现“余热不降”的现象,政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位,采取“因城施策、综合施治”的策略,调控不断升级。中长期看,在“房住不炒”的指导下,房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心,发展租赁

市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松,但并未有大的改善,2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案,房地产政策出现转向。2021年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表4 2021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
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”:一是集中发布出让公告,且2021年发布住宅用地公告不能超过3次;二是集中组织出让活动
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
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》,要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房,促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点:①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标,准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度;②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展,维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,加强预期引导,探索新的发展模式,坚持租购并举,加快发展长租房市场,推进保障性住房建设,支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2-3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策,2022年3月郑州发布房地产新政19条,下调住房贷款利率,取消“认房认贷”,推动货币化安置
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位,探索新发展模式,坚持租购并举,加快发展长租房市场,推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求,稳地价、稳房价、稳预期,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业,要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案,提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进,防范化解房地产市场风险;银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目,促进房地产行业良性循环和健康发展;证监会继续支持实体经济合理融资,积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源:联合资信整理

从融资方面的调控政策看,2021年上半年,楼市出现小阳春,为防止楼市过热,监管部门严查经营贷流入楼市;2021年下半年以来,地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击,同时为保证

交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展,央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购,并统一了预售资金的监管。

表5 2021年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年3月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管,强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理,严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查,监督检查力度有所加大
2021年6月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作,会上指出,将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作,持续发力,久久为功,促进房地产市场平稳健康发展
2021年7月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善,银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步,将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标,持续完善房地产金融管理长效机制
2021年9月	央行	央行货币政策第三季度例会召开,会上首提房地产两个“维护”:维护房地产的健康发展,维护住房消费者的合法权益
2021年10月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求,同时要求企业不断优化外债结构,共同维护企业自身信誉和市场整体秩序

2021年12月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022年1月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021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. 企业规模及竞争力

**公司房地产开发经验丰富，项目布局范围较广，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。

### 3. 企业信用记录

**公司银行系统过往债务履约较好，公司部分存续债券已经发生展期。**

根据中国人民银行企业信用报告，截至

2022年6月22日，公司已结清信贷信息中存在2笔关注类信息。

经债券持有人同意，公司所发行的债券“19融侨01”展期至2023年6月3日兑付；所发行的“19融侨F1”展期至2023年6月5日兑付。

截至2022年6月25日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2021年，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化；2021年，公司高级管理人员林权与蔡瑞钦的离任系退休变动。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021年，受房地产项目结转价格的下降，公司主营业务收入有所下降；受结转地产项目毛利率下降影响，公司综合毛利率下降明显。**

2021年，受项目结转均价下降影响，公司主营业务收入同比下降7.37%。公司其他板块收入对收入总额影响较小。

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。2021年，公司房产销售业务毛利率下降明显，主要系本期结转的项目利润空间较低所致，包括莆田的铂悦府、龙岩的融侨悦府以及福州的马排项目等。

表6 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
房产销售	158.80	96.20	26.86	214.15	97.19	20.61	197.12	96.58	12.89
物业服务	4.24	2.57	18.38	4.87	2.21	27.92	6.10	2.99	27.42
酒店餐饮	0.87	0.53	33.75	0.13	0.06	21.08	0.36	0.18	33.05
工程施工	0.63	0.38	36.44	0.93	0.42	41.70	0.17	0.08	13.76

其他	0.54	0.33	50.30	0.25	0.11	7.60	0.36	0.18	41.77
合计	165.07	100.00	26.79	220.33	100.00	20.85	204.10	100.00	13.41

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

## 2. 土地储备

2020年以来，受债务偿还压力较大及市场行情波动较大等因素影响，公司持续收缩土地获取规模，但2021年土地获取成本小幅上升。2021年，公司新增土地储备主要位于福州市，但公司部分土地获取成本较高，盈利空间较小。

2020年以来，公司持续收缩土地获取规模。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；2021年，公司新增土地储备主要位于福州地区；新增土地储备建筑面积下降明显；新增土地楼面均价小幅上升。公司新获取的福州2021-41号地块楼面价达1.69万元/平方米，获取价格处于较高水平。

表7 公司新增土地储备情况

（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2019年	2020年	2021年
土地购置面积	99.67	23.51	7.02

表8 截至2021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	未售面积	可售面积占比	楼面均价	销售均价
福州	10	73.53	75.8	21.79	9382.84	25451.62
福清	2	4.93	4.64	1.33	6764.77	16419.07
闽侯	1	24.93	16.81	4.83	1164.19	17500.00
莆田	1	6.22	0.04	0.01	11200.79	20579.60
三明	1	3.56	3.56	1.02	4143.78	9910.29
厦门	1	5.53	5.53	1.59	25952.21	29870.09
龙岩	1	9.07	9.07	2.61	2860.36	11583.67
上海	1	4.8	13.29	3.82	24343.57	98542.40
南京	1	5.39	2.00	0.57	486.72	7590.89
无锡	1	10.48	0.32	0.09	9274.71	19351.94
太仓	1	4.9	1.73	0.50	7779.98	11383.11
合肥	2	12.07	3.00	0.86	7595.52	15762.17
淮安	1	12.47	1.46	0.42	1209.88	12454.40
武汉	7	24.71	57.96	16.66	5543.38	29121.39
天津	1	8.97	7.73	2.22	16791.41	21018.56
郑州	7	62.99	125.78	36.16	4085.16	9118.72
重庆	1	18.11	9.27	2.66	2651.24	8443.05
成都	1	2.69	9.87	2.84	18740.47	31478.43
合计	41	295.35	347.86	--	8887.28	21976.63

注：统计口径为全口径

资料来源：公司提供

对应建筑面积	186.83	78.21	18.51
购地支出	95.41	56.02	10.33
楼面均价	0.52	0.80	1.19

注：上述新增土地储备为权益口径；截至2021年底，公司尚未支付土地款10.99亿元，主要为郑州荣阳项目，后续土地款将根据交地进度支付

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司全口径可售土地储备主要位于郑州、福州、武汉等二线城市和淮安、闽侯、龙岩和莆田等三四线城市，建筑面积合计347.86万平方米。公司位于厦门、天津、莆田等地土地储备楼面均价较高，考虑房地产市场销售转冷，公司项目后续或存在一定的减值及去化风险。



### 3. 项目开发建设情况

2021年，受土地获取规模的收缩，公司新开工面积及在建面积大幅下降，需关注未来公司推盘节奏及可售货值变化对销售情况的影响。受在建项目进入完工阶段影响，公司竣工面积快速增长，但公司在建项目尚需投资规模仍较大。

从公司房地产开发建设情况看，2021年，受项目获取规模的下降及在建项目逐步进入完工阶段影响，公司新开工面积较上年大幅下降59.92%，竣工面积快速增长39.65%；2021年底在建面积同比下降27.56%。

表9 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2019年	2020年	2021年
新开工面积	204.15	230.99	92.58
竣工面积	140.76	204.51	285.60
期末在建面积	661.18	699.53	506.76

注：统计口径为公司并表口径  
资料来源：公司提供

截至2021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、无锡和成都等一二线城市，以及福清、龙岩、莆田和淮安等三线城市。截至2021年底，公司在建及拟建项目尚需投资183.00亿元，公司面临一定的资本支出压力。

### 4. 房产销售情况

2021年下半年以来房地产市场迅速转冷，行业整体销售下滑；2021年，公司房地产项目签约销售金额大幅下降，销售均价相对稳定；公司剩余可售面积一般，部分项目获取成本较高或将影响项目利润空间。

从销售情况来看，2021年，公司协议销售金额同比下降24.66%，主要系房地产市场景气度下行所致；公司销售均价小幅上升。结转方面，本期结转均价有所下降主要系本期结转的莆田及龙岩区域项目体量相对较大，结转价格相对较低所致。

表11 公司项目销售情况

（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2019年	2020年	2021年
协议销售面积	240.34	219.36	153.10
协议销售金额	423.69	402.28	303.09
协议销售均价	1.76	1.83	1.98
权益销售金额	324.66	279.09	216.28
结转收入面积	134.47	160.31	169.85
结转收入	158.80	214.15	197.12
结转均价	1.18	1.34	1.16

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2021年底，公司尚余可售面积346.12万平方米，公司项目仅够维持2年左右的去化。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、厦门、郑州等二线城市以及福清、闽侯、淮安、龙岩等三线城市。截至2021年底，公司对天津皓玥（完工）、合肥长丰北城地块项目（已

完工）无锡融侨悦府（在建）、武汉融侨方圆（已完工）、郑州融侨雅筑和无锡官邸A区（已完工）累计计提存货跌价准备4.13亿元；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；考虑房地产市场行情遇冷，公司项目销售存在不确定性。

表12 截至2021年底公司项目销售情况（单位：万平方米）

区域	总可售面积	销售情况			尚余可售面积
		2019年	2020年	2021年	
福州	178.48	31.85	32.54	40.13	75.80



福清	15.84	26.11	6.22	5.02	4.64
闽侯	16.81	12.37	16.6	6.72	16.81
莆田	13.65	5.47	3.28	1.54	0.04
三明	10.89	--	--	7.33	3.56
厦门	25.55	5.76	7.59	8.33	5.53
龙岩	22.10	14.28	11.13	8.11	9.07
淮安	38.08	30.43	13.41	2.03	1.46
上海	22.62	--	4.42	7.70	13.29
南京	11.47	17.73	24.36	5.76	2.00
无锡	26.15	16.56	9.84	4.93	0.32
太仓	7.46	3.72	8.71	7.46	1.73
合肥	33.01	10.62	10.11	9.25	3.00
武汉	100.26	16.22	13.00	13.70	57.96
天津	30.71	10.72	4.76	5.73	7.73
郑州	120.94	13.8	16.48	8.14	125.78
重庆	55.45	15.47	25.40	10.38	9.27
成都	10.72	9.24	11.52	0.82	9.87
<b>合计</b>	<b>740.19</b>	<b>240.35</b>	<b>219.37</b>	<b>153.10</b>	<b>347.86</b>

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.统计口径为全口径  
资料来源：公司提供

## 5. 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；但公司上海项目公允价值较大，公司或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较高水平。考虑到租金收入较少，公司自持物业评估价值较高。公司面临一定的公允价值波动风险。公司租金收入主要来自福州融侨中心 CBD。

## 6. 关联交易

公司有部分合作开发项目及项目转让，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。

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 2021 年底，关联方资金拆借方面，公司拆入资金余额合计 22.72 亿元，拆出资金余额合计 46.00 亿元；关联方应收应付方面，公司应收关联方款项余额合计 99.91 亿元，主要系公司转让项目公司股权的所产生的相关价款；应付关联方款项余额合计 26.81 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 212.42 亿元（含对并表子公司的担保），公司对外担保 32.77 亿元。

## 7. 未来发展

公司未来业务规模将收缩，考虑房地产行业销售情况，公司项目销售存在不确定性，后续偿债压力大。

在当前背景下，公司未来业务将处于收缩状态，公司 2021 年拿地规模收缩明显，公司项目仅够维持 2 年左右的去化；此外，考虑 2022 年房地产市场的销售形式遇冷，公司项目销售或明显下降，加之后续公司 2023 年需兑付（含回售）的债券金额较大，后续公司偿债压力大。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 919.71 亿元，所有者权益 256.42 亿元（含少数股东权

益 103.82 亿元)；2021 年，公司实现营业总收入 206.00 亿元，利润总额 5.10 亿元。

## 2. 资产质量

截至2021年底，受公司部分项目结转及公司获取土地规模较小影响，公司资产规模有所下降，资产受限程度较高。公司货币资金规模大幅下降；已完工开发产品占比较高，同时考

虑房地产市场行情较低迷，公司存货或仍面临跌价及去化风险；公司应收关联方往来款规模较大，或存在回收风险。

截至2021年底，公司合并资产总额919.71亿元，较上年底下降11.91%，主要系流动资产下降所致。其中，流动资产占79.30%，较上年底下降5.47个百分点。

表 14 公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>954.48</b>	<b>87.56</b>	<b>885.12</b>	<b>84.77</b>	<b>729.36</b>	<b>79.30</b>
货币资金	129.68	11.90	152.10	14.57	81.75	8.89
其他应收款 (合计)	69.19	6.35	114.87	11.00	117.67	12.79
存货	721.33	66.17	578.90	55.45	497.08	54.05
<b>非流动资产</b>	<b>135.59</b>	<b>12.44</b>	<b>158.97</b>	<b>15.23</b>	<b>190.35</b>	<b>20.70</b>
投资性房地产	100.30	9.20	123.87	11.86	129.82	14.12
长期股权投资	14.90	1.37	17.86	1.71	20.41	2.22
<b>资产总额</b>	<b>1090.06</b>	<b>100.00</b>	<b>1044.08</b>	<b>100.00</b>	<b>919.71</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2021年底，流动资产729.36亿元，较上年底下降17.60%，主要系货币资金和存货下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占11.21%）、其他应收款（合计）（占16.13%）、存货（占68.15%）构成。

受债券偿付规模较大、民营房企融资环境持续恶化及房地产市场销售低迷影响，截至2021年底，公司货币资金81.75亿元，较上年底下降46.25%。

截至2021年底，公司其他应收款（合计）117.67亿元，较上年底增长2.44%，较上年底变化不大。公司其他应收款主要为应收关联方往来款99.91亿元，主要系对福州嵩霖投资有限公司38.37亿元、对天津融津置业有限公司（以下简称“天津融津”）16.72亿元和对厦门融乡置业有限公司（以下简称“厦门融乡”）14.15亿元的应收款。公司其他应收款中账龄一年以内部分为44.95亿元，账龄一年至两年为54.12亿元，账龄较长。

截至2021年底，公司存货497.08亿元，较上年底下降14.13%，主要系部分项目结转且公司本期获取土地规模较小所致。公司已完工开发产品占24.40%，占比较高，部分项目或存在一定的去化风险；已完工项目主要为厦门观澜项目（18.09亿元）及天津汀涵苑项目（17.39亿元）。截至2021年底，公司累计计提存货跌价准备4.13亿元。考虑市场行情较低迷，公司存货或仍面临跌价风险。

### (2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产190.35亿元，较上年底增长19.74%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占10.72%）、投资性房地产（占68.20%）、其他非流动资产（占11.92%）构成。

截至2021年底，公司长期股权投资20.41亿元，较上年底增长14.29%，主要系权益法下确认投资收益及追加投资所致。

截至2021年底，公司投资性房地产129.82亿元，较上年底增长4.80%，主要系在建工程转入投资性房地产及评估增值所致。公司投资性房地产中在建的上海长宁项目评估价值较高，或

存在公允价值波动风险。

截至2021年底，公司其他非流动资产22.69亿元，较上年底增长807.45%，主要系购买大额定期存单所致。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产占总资产的比例为27.98%，受限比例较高。

表 15 截至 2021 年底公司子公司股权质押情况

受限公司名称
上海宝钢长宁置业有限公司 100% 股权
福州融心置业有限公司 100% 股权质押
福州融侨房地产有限公司 100% 股权
郑州融侨房地产开发有限公司 100% 股权
河南长启置业有限公司 100% 股权
河南卓奥置业有限公司 99.5% 股权
郑州新华博置业有限公司 60% 股权，郑州融洪置业有限公司有限公司 100% 股权，郑州融贯置业 99% 股权
合肥融欣房地产开发有限公司 100% 股权
融侨华翔（武汉）置业 100% 股权
天津融侨置业有限公司 100% 股权
河南融侨实业有限公司 100% 股权
福建恒成房地产发展有限公司 100% 股权

注：货币资金未包含预售监管资金受限情况

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 16 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)
货币资金	14.71
投资性房地产	110.86
其他应收款	0.32
存货	99.47
固定资产	4.55
无形资产	0.06
一年内到期的非流动资产	0.36
其他流动资产	5.50
其他非流动资产	21.48
合计	257.31

注：货币资金未包含预收监管资金受限情况

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益较为稳定，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2021年底，公司所有者权益256.42亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为59.51%，少数股东权益占比为

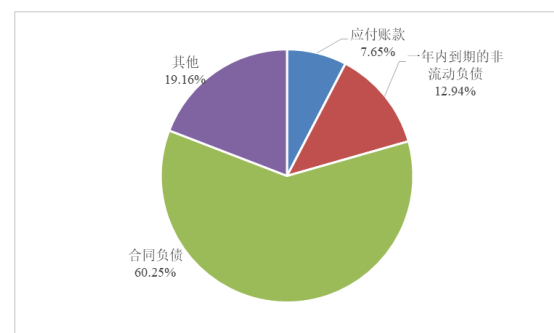
40.49%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占4.77%、2.30%、9.45%和40.61%。

#### (2) 负债

受民营房企融资环境持续恶化影响，并伴随到期债务的偿付和公司规模扩张速度趋缓，公司债务规模及债务指标下降明显；公司部分存续债券与投资人达成展期，反映出其流动性压力大，公司2023年需兑付（含回售）的债券金额较大，后续公司偿债压力大。

截至2021年底，公司负债总额663.29亿元，较上年底下降16.02%，主要系偿还较大规模的债务所致。其中，流动负债占65.66%，非流动负债占34.34%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图 1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司短期借款6.58亿元，较上年底下降56.23%，主要系公司偿还部分借款所致。公司短期借款主要为保证借款（占66.26%）。

截至2021年底，公司应付账款33.30亿元，较上年底增长19.74%，主要系应付工程款增长所致，公司无账龄超1年的重要应付账款。

截至2021年底，公司其他应付款（合计）37.46亿元，较上年底增长25.55%，主要系应付关联方往来款增长所致；公司应付关联方往来款主要系合联营项目的销售回款。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债56.37亿元，较上年底下降49.79%，主要系偿还部分一年内到期的债务所致。

截至2021年底，公司合同负债及预收款项合计262.37亿元，较上年下降7.00%，主要系预收销售回款下降所致。

截至2021年底，公司长期借款125.20亿元，较上年下降36.55%，主要系偿还借款所致；长期借款主要由抵押借款构成。

截至2021年底，公司应付债券70.84亿元，较上年下降9.05%，主要系偿还公司债券所致。

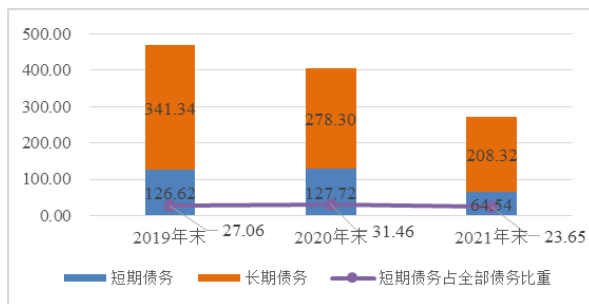
截至2021年底，公司长期应付款（合计）12.20亿元，较上年增长293.55%，主要系本期发行结构化融资产品所致。

截至2021年底，公司其他非流动负债2.06亿元，主要系大业信托有限公司将其债权转让于中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“华融资管”）所致；此外，由于公司子公司无法向

华融资管偿还债务，华融资管给予公司36个月的还款宽限期。

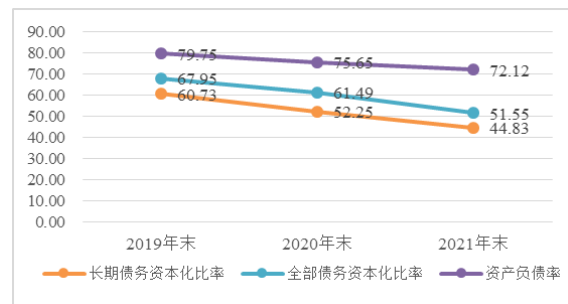
公司流动性压力大；2022年6月1日，经持有人同意，公司所发行的债券“19融侨01”展期至2023年6月3日兑付、“19融侨 F1”展期至2023年6月5日兑付。截至2021年底，公司全部债务272.86亿元，较上年下降32.80%；从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年分别下降3.53个百分点、下降9.94个百分点和下降7.43个百分点。公司2022年及2023年到期债务规模较大，公司偿付压力大；截至2022年6月6日，公司存续债券中需在2023年兑付（含回售）的金额为67.93亿元，规模较大。

图 2 公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 3 公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 17 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年内到期	1~2 年内到期	2~3 年内到期	3 年以上到期	合计
偿还金额 (亿元)	104.71	76.51	28.89	62.58	272.69
占比 (%)	38.40	28.06	10.59	22.95	100.00

注：统计口径为假设债券全部回售，公司债务统计口径与联合资信略有差异。

资料来源：公司提供

表 18 截至 2022 年 6 月 23 日公司存续债券

债券名称	债券类型	到期日	行权日	债券余额(亿元)
21 融侨 01	一般公司债	2025-06-30	2023-06-30	10.6000
20 融侨 01	一般公司债	2025-06-22	2023-06-22	20.0000
20 融侨 02	一般公司债	2024-11-18	2022-11-18	8.0000
19 融侨 01	一般公司债	2023-06-03	--	20.0000
21 融侨次	证监会主管 ABS	2023-05-31	--	0.7000
21 融侨 B	证监会主管 ABS	2023-05-31	--	2.8000
21 融侨 A	证监会主管 ABS	2023-05-31	--	8.7000
20 融侨 F1	私募债	2023-03-26	--	2.0000
19 融侨 F1	私募债	2023-06-05	--	3.13

注：2022 年 6 月 1 日，经持有人同意，公司所发行的债券“19 融侨 01”展期至 2023 年 6 月 3 日兑付、“19 融侨 F1”展期至 2023 年 6 月 5 日兑付。

资料来源：Wind

#### 4. 盈利能力

2021年，受结转收入下降、结转成本上升及投资收益下降综合影响，公司利润总额大幅下降。公司盈利能力指标下降明显；投资收益对营业利润影响较大。

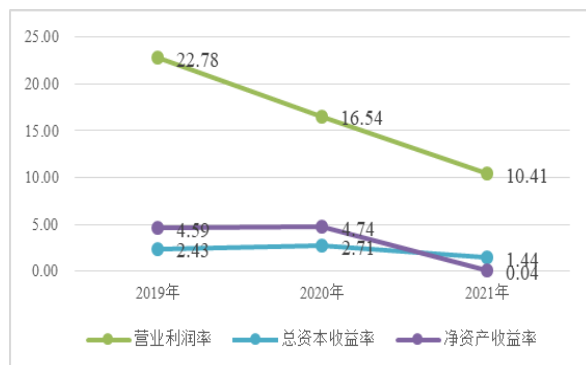
公司营业收入分析详见经营部分。2021年，公司利润总额同比下降75.55%，主要系本期结转收入下降、结转成本上升及投资收益下降综合影响所致。

2021年，公司费用总额为18.88亿元，同比增长5.88%，主要系财务费用增长所致。财务费用为6.75亿元，同比增长68.60%，主要系本期项目支出可资本化的规模下降所致。2021年，公司期间费用率为9.16%，同比提高1.12个百分点。

2021年，公司实现投资收益1.81亿元，同比下降51.16%，主要系上期处置长期股权投资收益规模相对较大所致，投资收益占营业利润比重为34.48%，对营业利润影响较大。

盈利指标方面，2021年，公司营业利润率、较上年下降6.13个百分点；公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别下降1.27个百分点、下降4.69个百分点。

图4 公司盈利指标情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从行业看，公司整体盈利水平处于较弱水平。

表19 2021年同行业公司盈利情况对比

公司名称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
广州合景控股集团有限公司	26.43	1.26	1.71
金辉集团股份有	21.03	2.39	7.98

限公司			
公司	16.30	0.35	0.97

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

#### 5. 现金流

2021年，公司收缩扩张规模，经营活动现金净流入规模大幅增长；受较大规模到期债务的偿还影响，公司筹资活动现金净流出规模大幅上升。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入234.42亿元，同比下降6.69%，主要系往来款下降所致；经营活动现金流出121.16亿元，同比下降35.52%，主要系公司本期获取项目较少所致。2021年，公司经营活动现金净流入113.26亿元，同比增长78.87%。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入35.38亿元，同比增长23.36%，主要系本期收到合作项目往来款所致；投资活动现金流出较上期变化不大；公司投资活动现金净流出2.73亿元，同比下降75.98%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为110.53亿元，同比增长112.73%，主要系公司收缩扩张规模所致。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入142.89亿元，同比下降45.84%，主要系融资规模下降所致；筹资活动现金流出320.11亿元，同比增长16.37%，主要系偿还较大规模的债务所致。2021年，公司筹资活动现金净流出177.22亿元，同比增长1474.55%。

表20 公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入量	278.39	251.22	234.42
经营活动现金流出量	203.90	187.90	121.16
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>74.50</b>	<b>63.32</b>	<b>113.26</b>
投资活动现金流入量	37.63	28.68	35.38
投资活动现金流出量	60.57	40.04	38.11
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-22.94</b>	<b>-11.36</b>	<b>-2.73</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>51.55</b>	<b>51.96</b>	<b>110.53</b>
筹资活动现金流入量	299.47	263.83	142.89
筹资活动现金流出量	339.79	275.09	320.11
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-40.32</b>	<b>-11.26</b>	<b>-177.22</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



## 6. 偿债指标

2021年，公司短期偿债指标尚可，但公司现金类资产包含预售监管资金，公司实际可偿债资金量少；受利润规模下降影响，公司EBITDA对利息及全部债务的覆盖程度明显下降。

表 21 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率 (%)	185.83	180.34	167.48
	速动比率 (%)	45.39	62.39	53.34
	经营现金/流动负债 (%)	14.50	12.90	26.01
	经营现金/短期债务 (%)	0.59	0.50	1.75
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.03	1.19	1.27
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	25.40	27.32	13.28
	全部债务/EBITDA (倍)	18.42	14.86	20.54
	经营现金/全部债务 (倍)	0.16	0.16	0.42
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.00	1.01	0.52
	经营现金/利息支出 (倍)	2.94	2.34	4.46

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司流动资产对流动负债的保障程度有所下降。现金类资产对短期债务的保障程度尚可；但公司现金类资产包含预售监管资金，公司实际可偿债资金量少。

受利润规模下降影响，2021年，公司EBITDA同比下降51.39%。EBITDA对利息的覆盖程度明显下降；EBITDA对全部债务的覆盖程度明显下降。

对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保32.77亿元，占所有者权益的12.78%，主要系对合营联营企业的担保。

未决诉讼方面，截至 2021 年底，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 575 万元；截至 2021 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，该案已一审判决，法院支持支付相关款项 2766 万元，兴诚地产继续上诉，截至 2021 年底该案尚未开庭。

因建筑工程施工合同纠纷，中国建筑第八工程局有限公司（以下简称“中建八局”）对无锡融悦房地产开发有限公司（以下简称“无锡融悦”）及无锡融侨置业有限公司（以下简称“无锡融侨”）提起诉讼，并对其 2 亿元的财产提请了保全；后经证据交换及开庭质证，2021 年 10 月，法院裁定冻结中建八局 7000 万存款或查封、扣押相应价值财产。截至 2021 年底，该案尚未做出一审判决。

银行授信方面，截至2021年底，公司共计获得银行授信额度974.00亿元，尚未使用额度845.07亿元，授信额度充裕。

## 7. 公司本部（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；母公司货币资金规模小。**

截至2021年底，母公司资产总额453.68亿元，较上年底下降8.59%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。其中，流动资产232.45亿元（占比51.24%），非流动资产221.24亿元（占比48.76%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（合计）（占90.73%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占88.37%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为6.95亿元。

截至2021年底，母公司负债总额329.66亿元，较上年底下降11.37%。其中，流动负债244.21亿元（占比74.08%），非流动负债85.45亿元（占比25.92%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占81.95%）、合同负债（占14.36%）、构成；非流动负债主要由应付债券（占82.91%）、长期应付款（合计）（占14.28%）构成。母公司2021年资产负债率为72.66%，较2020年下降2.28个百分点。截至2021年底，母公司全部债务

76.91亿元。其中，短期债务占7.64%、长期债务占92.36%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率38.27%，母公司债务负担一般；母公司现金短债比为1.18倍。

截至2021年底，母公司所有者权益为124.03亿元，较上年底下降0.28%。在所有者权益中，实收资本为12.24亿元（占9.87%）、资本公积合计0.02亿元（占0.02%）、未分配利润合计100.12亿元（占80.73%）、盈余公积合计6.12亿元（占4.93%）。

2021年，母公司营业总收入为0.95亿元，营业收入为0.95亿元，利润总额为-0.09亿元。同期，母公司投资收益为1.52亿元。

现金流方面，截至2021年底，公司母公司经营活动现金流净额为23.75亿元，投资活动现金流净额29.91亿元，筹资活动现金流净额-78.95亿元。

## 十一、存续债券偿还能力分析

**公司2023年兑付（含回售）的债券金额较大，公司存续债券的偿债压力大。**

截至2022年6月23日，公司存续债券中需在2023年兑付（含回售）的金额为67.93亿元，达到存续债券单年待偿本金峰值。公司财务数据对存续债券保障情况如下表。

表 22 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2021 年末
未来待偿债券本金峰值	67.93
现金类资产/未来待偿债券本金峰值	1.20
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.45
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.67

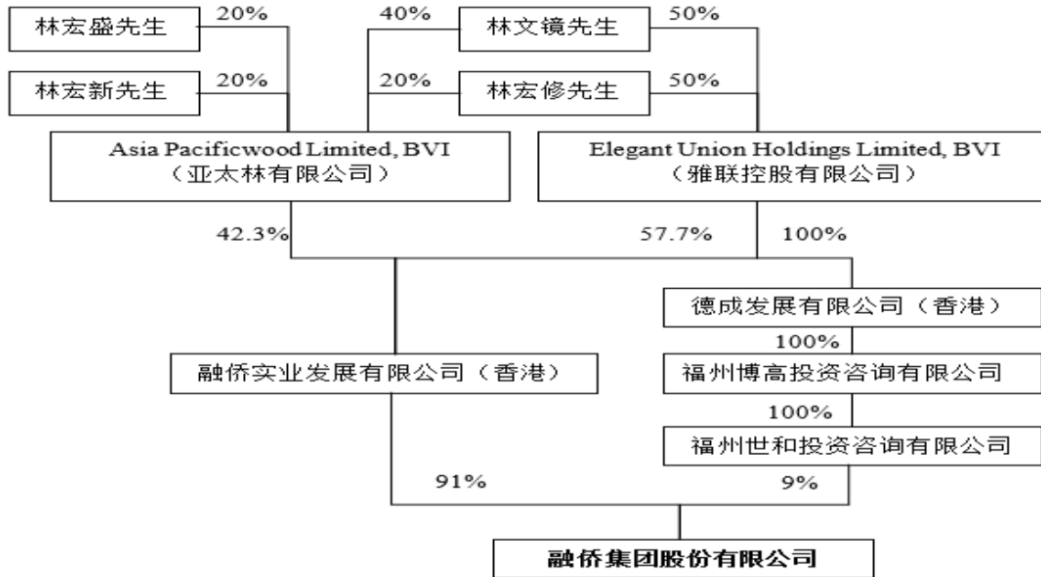
注：现金类资产未包含预收监管资金受限情况

资料来源：联合资信整理

## 十二、结论

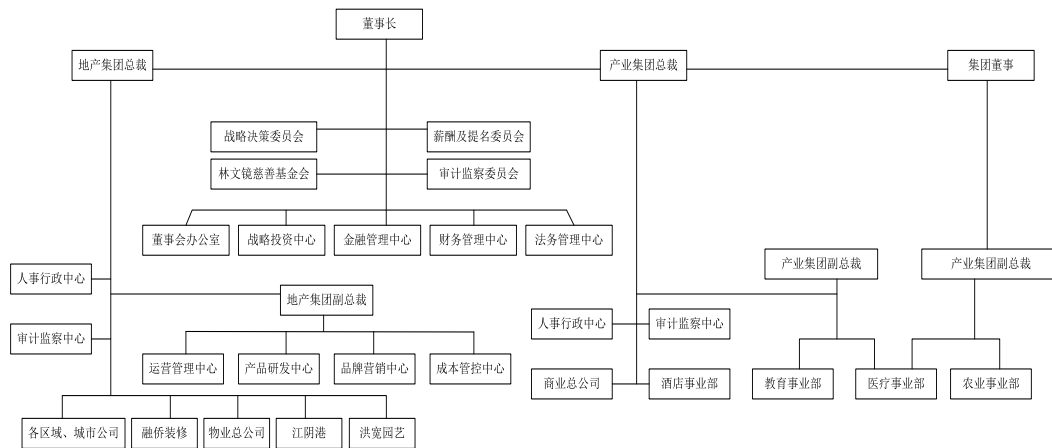
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“19融侨01”“20融侨01”、“20融侨02”和“21融侨01”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2021 年底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)	
					直接	间接
1	武汉融侨房地产开发有限公司	武汉	武汉	房地产开发	54.75	--
2	福建融侨装修工程有限公司	福州	福州	装饰装修	100	--
3	闽侯融侨置业有限公司	闽侯	闽侯	房地产开发	100	--
4	无锡融侨置业有限公司	无锡	无锡	房地产开发	100	--
5	淮安融侨房地产有限公司	淮安	淮安	房地产开发	74.07	--
6	安徽融侨置业有限公司	合肥	合肥	房地产开发	100	--
7	天津融侨置业有限公司	天津	天津	房地产开发	100	--
8	福州融侨房地产有限公司	福州	福州	房地产开发	100	--
9	融侨新城(福清)房地产有限公司	福清	福清	房地产开发	100	--
10	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
11	福州融侨物业管理有限公司	福州	福州	物业管理	100	--
12	福州融侨水乡酒店有限公司	福州	福州	酒店经营	95	5
13	福州融侨新港大酒店有限公司	福清	福清	酒店经营	100	--
14	福建融侨置业有限公司	福州	福州	房地产开发	100	--
15	福清融侨置业有限公司	福清	福清	房地产开发	51	--
16	武汉融侨置业有限公司	武汉	武汉	房地产开发	65	--
17	福州融侨幼儿园	福州	福州	幼儿教育	100	--
18	福建融侨双龙置业有限公司	福州	福州	房地产开发	100	--
19	融侨集团合肥置业有限公司	合肥	合肥	房地产开发	70	--
20	福建恒成房地产发展有限公司	福州	福州	房地产开发	100	--
21	福建融侨居业有限公司	福州	福州	房地产开发	100	--
22	龙岩市中奥房地产开发有限公司	龙岩	龙岩	房地产开发	100	--
23	郑州融侨房地产开发有限公司	郑州	郑州	房地产开发	75	--
24	福州融侨杰座幼儿园	福州	福州	幼儿教育	100	--
25	福州融侨兰邑幼儿园	福州	福州	幼儿教育	100	--
26	福州融侨怡居社区服务有限公司	福州	福州	物业服务	--	100
27	福州高新区融侨旗山幼儿园	福州	福州	幼儿教育	100	--
28	厦门融侨置业有限公司	厦门	厦门	房地产开发	100	--
29	福建兴诚房地产开发有限公司	福州	福州	房地产开发	73.33	--
30	福州融侨外滩幼儿园	福州	福州	幼儿教育	100	--
31	福州融侨欣泰房地产开发有限公司	福州	福州	房地产开发	50	--
32	福州融侨商业管理有限公司	福州	福州	物业服务	100	--
33	南京融新房地产开发有限公司	南京	南京	房地产开发	100	--
34	天津融尚房地产开发有限公司	天津	天津	房地产开发	--	100
35	上海宝钢长宁置业有限公司	上海	上海	房地产开发	100	--
36	安徽融和房地产开发有限公司	合肥	合肥	房地产开发	--	100
37	无锡融悦房地产开发有限公司	无锡	无锡	房地产开发	--	100
38	河南融侨实业有限公司	郑州	郑州	工程施工	100	--
39	郑州新华博置业有限公司	荥阳	荥阳	房地产开发	--	60
40	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	--
41	郑州融坚置业有限公司	郑州	郑州	房地产开发	51	--

42	无锡融利房地产开发有限公司	无锡	无锡	房地产开发	--	51
43	郑州融贯置业有限公司	郑州	郑州	房地产开发	99	1
44	龙岩融侨置业有限公司	龙岩	龙岩	房地产开发	50.77	39.23
45	厦门融家置业有限公司	厦门	厦门	房地产开发	100	--
46	天津融锦欣盛房地产开发有限公司(注2)	天津	天津	房地产开发	--	50
47	连江融建房地产开发有限公司	连江	连江	房地产开发	35	--
48	莆田融碧房地产开发有限公司	莆田	莆田	房地产开发	--	50
49	融侨华翔(武汉)置业有限公司	武汉	武汉	房地产开发	50	--
50	重庆融侨房地产开发有限公司	重庆	重庆	房地产开发	100	--
51	合肥融欣房地产开发有限公司	合肥	合肥	房地产开发	100	--
52	成都友星园林有限公司	成都	成都	房地产开发	96.4	--
53	河南长启置业有限公司	郑州	郑州	房地产开发	--	100
54	河南卓奥置业有限公司	郑州	郑州	房地产开发	--	100
55	福州大疆营销咨询有限公司	福州	福州	专业咨询	--	100
56	四川融侨房地产开发有限公司	成都	成都	房地产开发	100	--
57	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	--
58	太仓融冠房地产开发有限公司	太仓	太仓	房地产开发	70	--
59	太仓融骏企业管理咨询有限公司	太仓	太仓	商务服务业	100	--
60	合肥融锦房地产开发有限公司	合肥	合肥	房地产开发	--	100
61	上海融栋企业管理有限公司	上海	上海	商务服务业	100	--
62	上海融凯房地产开发有限公司	上海	上海	房地产开发	--	100
63	南京融杰房地产开发有限公司	南京	南京	房地产开发	51	--
64	三明融侨置业有限公司	三明	三明	房地产开发	100	--
65	成都融欣锦华置业有限公司	成都	成都	房地产开发	--	100
66	上杭融侨置业有限公司	上杭	上杭	房地产开发	100	--
67	福州融心置业有限公司	福州	福州	房地产开发	--	70
68	福州融境置业有限公司	福州	福州	房地产开发	--	100
69	郑州融洪置业有限公司	郑州	郑州	房地产开发	--	100
70	太仓凯安企业管理咨询有限公司	太仓	太仓	商务服务业	--	100
71	上海盛宽企业管理咨询有限公司	上海	上海	商务服务业	--	100
72	福州融生达企业管理有限公司	福州	福州	商务服务业	--	100
73	重庆融侨怡居社区服务有限公司	重庆	重庆	物业管理	--	100
74	四川融锦鸿泰置业有限公司	四川	四川	商务服务业	100	--
75	太仓融丰企业管理咨询有限公司	太仓	太仓	商务服务业	100	--
76	太仓融康企业管理咨询有限公司	太仓	太仓	商务服务业	100	--
77	太仓融祥企业管理咨询有限公司	太仓	太仓	商务服务业	100	--
78	福州融宽绿化管理有限公司	福州	福州	农业	--	51
79	郑州闽融置业有限公司	郑州	郑州	房地产开发	--	100
80	福州首融洋泽置业有限公司	福州	福州	房地产开发	100	--
81	福州怡侨房地产经纪有限公司	福州	福州	商务服务业	--	100

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	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	130.20	152.28	81.75
资产总额 (亿元)	1090.06	1044.08	919.71
所有者权益 (亿元)	220.71	254.29	256.42
短期债务 (亿元)	126.62	127.72	64.54
长期债务 (亿元)	341.34	278.30	208.32
全部债务 (亿元)	467.96	406.01	272.86
营业收入 (亿元)	166.68	221.58	206.00
利润总额 (亿元)	17.99	20.87	5.10
EBITDA (亿元)	25.40	27.32	13.28
经营性净现金流 (亿元)	74.50	63.32	113.26
<b>财务指标</b>			
存货周转次数 (次)	0.17	0.27	0.33
总资产周转次数 (次)	0.16	0.21	0.21
现金收入比 (%)	151.44	100.86	109.90
营业利润率 (%)	22.78	16.54	10.41
总资产收益率 (%)	2.43	2.71	1.44
净资产收益率 (%)	4.59	4.74	0.04
长期债务资本化比率 (%)	60.73	52.25	44.83
全部债务资本化比率 (%)	67.95	61.49	51.55
资产负债率 (%)	79.75	75.65	72.12
流动比率 (%)	185.83	180.34	167.48
速动比率 (%)	45.39	62.39	53.34
经营现金流动负债比 (%)	14.50	12.90	26.01
现金短期债务比 (倍)	1.03	1.19	1.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.00	1.01	0.52
全部债务/EBITDA (倍)	18.42	14.86	20.54

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	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	21.78	31.03	6.95
资产总额 (亿元)	416.79	496.31	453.68
所有者权益 (亿元)	110.11	124.37	124.03
短期债务 (亿元)	33.52	47.90	5.87
长期债务 (亿元)	119.37	95.69	83.23
全部债务 (亿元)	152.89	143.60	89.11
营业收入 (亿元)	4.34	0.53	0.95
利润总额 (亿元)	19.23	9.53	-0.09
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-5.32	13.43	23.75
<b>财务指标</b>			
存货周转次数 (次)	0.45	0.04	0.05
总资产周转次数 (次)	0.01	0.00	0.00
现金收入比 (%)	18.81	1903.49	2682.11
营业利润率 (%)	-31.66	22.57	32.28
总资本收益率 (%)	7.50	3.96	-0.17
净资产收益率 (%)	17.92	8.54	-0.30
长期债务资本化比率 (%)	52.02	43.48	40.16
全部债务资本化比率 (%)	58.13	53.59	41.81
资产负债率 (%)	73.58	74.94	72.66
流动比率 (%)	119.09	101.09	95.18
速动比率 (%)	112.71	98.50	90.97
经营现金流动负债比 (%)	-2.85	4.90	9.73
现金短期债务比 (倍)	0.65	0.65	1.18
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：表中“/”表示数据未能获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告计算

### 附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持