

跟踪评级公告

联合[2016] 479 号

融信（福建）投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对融信（福建）投资集团有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

融信（福建）投资集团有限公司主体长期信用等级由“AA”调整为“AA+”，评级展望为“稳定”

融信（福建）投资集团有限公司发行的“15 融信 01”和“16 融信 01”公司债券信用等级由“AA”调整为“AA+”

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

融信（福建）投资集团有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 融信 01	12 亿元	AA+	AA	2015 年 11 月 19 日
16 融信 01	13 亿元	AA+	AA	2016 年 1 月 5 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 28 日

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	323.23	363.60	600.87
所有者权益(亿元)	40.94	75.50	170.74
长期债务(亿元)	133.25	69.28	157.22
全部债务(亿元)	173.70	163.74	241.12
营业收入(亿元)	41.00	74.15	42.47
净利润(亿元)	5.42	15.19	5.92
EBITDA(亿元)	6.83	19.09	-
经营性净现金流(亿元)	-74.03	30.55	-23.12
营业利润率(%)	22.83	27.71	17.17
净资产收益率(%)	19.23	26.08	-
资产负债率(%)	87.33	79.23	71.58
全部债务资本化比率(%)	80.92	68.44	-
流动比率	1.94	1.46	1.94
EBITDA 全部债务比	0.04	0.12	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.46	0.92	-
EBITDA/待偿本金合计	0.27	0.76	-

注：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。

评级观点

跟踪期内，融信（福建）投资集团有限公司（以下简称“公司”或“融信集团”）在福州、闽南等地区仍具有较强的区域竞争力。2015 年，公司经营情况良好，营业收入及利润水平大幅增长。公司可售房源主要位于一、二线城市，销售前景较好；在建项目较多，在建面积较大，能够保证公司未来销售的需要。同时，联合评级也关注到公司在建及拟建项目存在较大的资金支出压力，少数地区去化压力较大、债务负担较重等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随着公司资本实力增强和土地储备增加，公司的盈利规模将进一步扩大。

综上，联合评级上调公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时上调“15 融信 01”、“16 融信 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司在福州、闽南地区从事房地产开发的历史较长、开发经验丰富、品牌知名度较高，仍具有较强的区域竞争力。

2. 2015 年，公司经营情况良好，营业收入及利润水平大幅增长。同时，公司合营或联营企业的合作开发项目开始陆续实现销售并取得投资收益，使得公司现金流状况较 2014 年明显好转。

3. 目前公司项目主要集中在杭州、福州和厦门等地区，去化能力较强，对公司有息债务的偿还具备一定的保障能力。

关注

1. 近年来，房地产业作为周期性行业受宏观经济和国家房地产调控政策等多重因素影响，存在一定的波动。

2. 公司有息债务规模较大，债务负担较重，

同时在建及拟建项目未来需投资规模较大,公司存在较大的资金压力。

3. 2015年,公司长期债务有较大规模转入一年内到期的非流动负债,公司面临较大的短期集中偿付压力。

4. 公司对关联方的担保占净资产的23.82%,存在一定的或有负债风险。

分析师

冯 磊

电话: 010-85172818

邮箱: fengl@unitedratings.com.cn

李 镭

电话: 010-85172818

邮箱: lil@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层(100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

融信（福建）投资集团有限公司（以下简称“融信集团”或“公司”）前身系原福建融信房地产开发有限公司（以下简称“福建融信房地产公司”）。福建融信房地产公司系2003年9月由欧宗洪（持股98.8%）和许丽香（持股1.2%）共同投资设立，注册资本5,000万元，并于2009年7月更名为现名；2014年12月，公司类型由有限责任公司变更为有限责任公司（法人独资）。历经多次增资和股权转让，截至2015年底，公司注册资本总额为30.00亿元，公司的控股股东为福州羿恒投资有限公司，持股比例100%，公司实际控制权由欧宗洪先生通过欧氏家族信托对公司运营予以控制，具体情况如下图所示。

根据公司2016年3月11日股东会决议，福建羿恒投资有限公司新增投资人民币25.00亿元，其中6.25亿元作为实收资本，18.75亿元计入资本公积。截至2016年3月底，公司实收资本36.25亿元。

图1 截至2016年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：对房地产、交通运输业的投资；房地产开发（以资质证书为准）；商品房销售；建筑材料、计算机以及软件销售；建筑工程和环保技术研发；自营和代理各类商品及技术的进出口，但国家限定公司经营和禁止进出口的商品和技术除外（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2015年底，公司设有审计法务中心、品牌营销中心、投资发展中心、成本管理中心、总裁办、财务资金中心、证券中心、酒店商业建设及管理中心、设计研发中心共计9个业务职能部门，拥有控股子公司23家，联营或合营企业6家，在职员工920人。

截至2015年底，公司合并资产总计363.60亿元，负债合计288.10亿元，所有者权益合计75.50亿元，归属于母公司的所有者权益合计67.36亿元。2015年，公司实现营业收入74.15亿元，净利润15.19亿元，归属于母公司所有者的净利润为15.50亿元。2015年公司经营活动产生的现金流量净额

为30.55亿元，现金及现金等价物净增加额为15.62亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总计600.87亿元，负债合计430.13亿元，所有者权益合计170.74亿元，归属于母公司的所有者权益合计118.69亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入42.47亿元，净利润5.92亿元，归属于母公司所有者的净利润为5.56亿元。2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-23.12亿元，现金及现金等价物净增加额为48.06亿元。

公司注册地址：福州市仓山区金山街道葛屿路12号融信8A25#楼3层01商业；法定代表人：吴剑。

二、债券发行情况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2015〕2768号文核准，融信（福建）投资集团有限公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币25亿元（含人民币25亿元）的公司债券。

融信(福建)投资集团有限公司2015年公司债券(第一期)于2015年12月22日在上交所发行，票面利率6.4%，债券期限为5年，附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，债券代码136118.SH，债券简称“15融信01”，募集金额12亿元。融信(福建)投资集团有限公司2016年公司债券(第一期)，于2016年1月15日在上交所发行，票面利率6.2%，债券期限为5年，附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，债券代码136158.SH，债券简称“16融信01”，募集金额13亿元。

上述债券募集资金均全部用于偿还金融机构借款。

截至本报告出具日，“15融信01”、“16融信01”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

1. 行业概况

2015年，我国经济增长放缓，存在一定下行压力，但政府持续实行适度宽松的货币政策，连续降准降息，同时降低二套房首付比例，构建相对宽松的金融信贷环境，全国住宅市场整体价格涨幅明显增加，同比增长10%，但不同城市间及区域间住宅市场价格明显分化，一线城市房价涨幅继续扩大，二线城市涨幅有所收窄，去库存效果显现，而三四线城市楼市依然低迷，存量不减反增，去库存压力加大。

2015年，全国房地产开发投资95,978.84亿元，较上年名义增长1%，增速较上年同期下滑9.5个百分点，为近五年来的最低点。房屋新开工面积154,454万平方米，比上年下降14%。2015年房地产行业波动较大，自2014年起房地产行业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓。作为房地产市场景气度的先导指标，房地产开发投资增速的下降预示房地产开发商对未来房地产市场的谨慎态度和未来可售房源的下降。

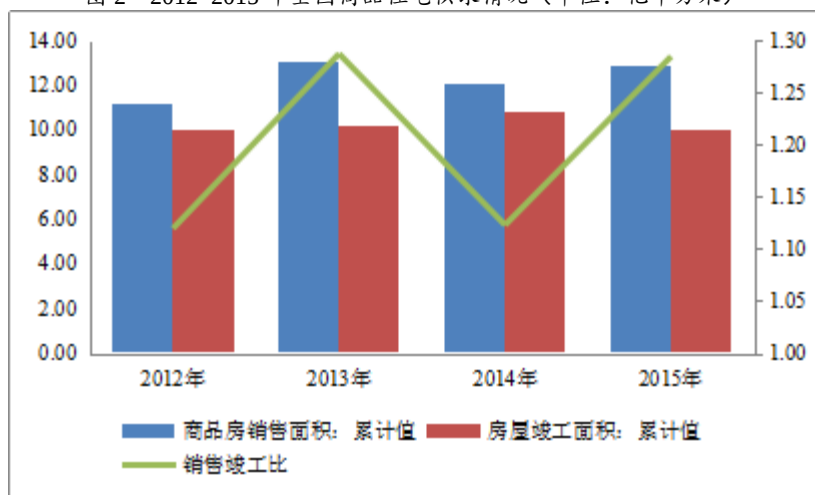
2015年，土地供应出现一定的下滑趋势。2015年，全国300个城市共推出土地31,686宗，同比下降14%；土地面积113,235万平方米，同比下降18%；出让金总额为21,793亿元，同比下降10%。土地需求减少，成交总量低位运行。2015年，全国300个城市共成交土地23,924宗，同比下降18%；成交面积85,671万平方米，同比下降21%。土地溢价率方面，2015年，随着利好刺激政策的不断推出，房地产市场逐步转暖，但土地供应量有所减少，土地市场溢价率相应有所好转，全国300个城市土地平均溢价率16%，较去年同期上升6个百分点。但土地市场分化明显，一线城市呈现上升态势，较同期上升2个百分点至27%；二线城市较上年同期上升10个百分点至17%；三四线城市较上

年同期上升2个百分点至8%。楼面均价方面，一线城市同比大幅上涨19%至9,180元/平方米；二线城市同比上涨18%至1,565元/平方米；三四线城市同比上涨1%至751元/平方米。总体看，在去库存压力下，土地供求量均出现较大下滑；但城市分化比较明显，一、二线城市土地市场热度较高，三、四线城市土地市场相对较为疲软。

在开发资金来源状况上，2015年国内融资环境全面宽松，央行多次降准降息，A股再融资活跃，房企银行间市场中中期票据发行开闸，证监会推出的《公司债发行与交易管理办法》将发行主体由上市公司扩展到所有制法人，大大降低发行债券门槛，且在港交所上市的内地房企也得以通过境内子公司发行公司债，房地产企业资金来源有所拓宽。2015年，房地产开发企业到位资金125,203亿元，比上年增长2.6%。其中，国内贷款20,214亿元，下降4.8%；利用外资297亿元，下降53.6%；自筹资金49,038亿元，下降2.7%；其他资金55,655亿元，增长12%。同时，房企通过发行公司债降低了融资成本，央企国企背景企业低成本公司债通道畅通，如中海地产发行的70亿元“15中海01”公司债，利率仅为3.4%，民营房企通过发行公司债，将融资成本控制在3%-7%之间，相较于过去信托渠道的融资方式成本也大大降低。2015年以来，房企融资呈现出大规模、低成本、多渠道等特点，资金压力获得一定缓解。

在市场供需上，2013年份房地产整体运行平稳，随着三月份出台新版“国五条”后，各地成交受政策末班车效应影响，成交量普遍大幅上涨。2013年全国商品房销售面积13.06亿平方米，同比增长17.34%；其中，住宅销售面积11.57亿平方米，同比增长17.46%。2014年以来，随着限购逐步产生效果，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降，如下图所示。2014年，商品房销售面积120,649万平方米，同比下降7.6%，其中住宅销售面积下降9.1%；商品房销售额76,292亿元，同比下降6.3%，其中住宅销售额下降7.8%。2015年，房地产政策持续向好，房地产企业主动把握政策改善机遇，全国商品房销售面积和销售金额增速由负转正，销售额增长主要由价格增长带动，整体销售仍以去库存为主。2015年，商品房销售面积12.85亿平方米，同比增长6.5%，增速比1-11月份回落0.9个百分点；商品房销售额87,281亿元，同比增长14.4%，增速回落1.2个百分点。其中，住宅销售额增长16.6%，办公楼销售额增长26.9%，商业营业用房销售额下降0.7%。

图2 2012~2015年全国商品住宅供求情况（单位：亿平方米）



数据来源：wind 资讯

销售价格上，2015年重点城市商品住宅成交面积小幅回升，市场呈现回暖迹象。2015年12月，全国100个城市（新建）住宅平均价格为10,980元/平方米，环比上涨0.74%。全国楼市保持平稳回升态势，12月百城价格指数环比、同比连续第5个月双涨，且涨幅均继续扩大。其中，以深圳市为

首的一线城市住宅平均价格仍呈快速增长态势，截至2015年底，一线城市房价为32,891.25元/平方米，同比增长17.2%。总体看，2015年随着利好政策逐步落地实施，房价走势有所回暖，一线城市房价呈快速增长态势。

从行业集中上看，中国房地产行业竞争的态势已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显，房地产行业集中度进一步提升。2015年，房地产行业前10名企业和前20名企业销售额占比分别为16.87%和22.82%，前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别达到11.31%和14.62%。总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

2. 行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。2014年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力，在此背景下中央及地方推出多项救市政策以稳定住房消费。

2015年上半年，中央定调稳定住房消费，多轮金融信贷政策发力，改善房地产市场运行环境。3月，两会召开，确定2015年政府工作主要任务之一是稳定住房消费；坚持分类指导，因地施策，支持居民自住和改善型需求，促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上，央行则分别于3月、5月、6月、9月、10月五次降息降准。经此调整，5年以上商业贷款利率降至4.9%，公积金贷款利率降至3.25%，均已处于历史低位。同时，政府分别于3月、8月和9月三次调整购房首付比例，调整信贷政策，直接刺激需求。相应，地方政府除放松限购限贷、调整公积金外，也在财政补贴、税费减免等方面加大支持力度，以刺激楼市需求特别是改善型需求得到释放。此外，在人口政策方面，全面实施一对夫妻可生育两个孩子政策，从长期供求关系进行调整。

2015年11月，中央财经领导小组第十一次会议提出要化解房地产库存，促进房地产持续健康发展，是十八大以来习近平首次对于房地产去库存的表态，预计楼市的政策态度将会更加宽松。

2016年2月份，政府即出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。

总体看，在我国房地产市场去库存的背景下，中央及地方相继出台了多重利好政策，使得房地产业政策环境有所好转。但行业在可预见的未来仍将受政策影响，体现出比较明显的行业波动。

3. 行业关注

商品房待售面积依然较高，企业开工意愿仍然较低

根据国家统计局数据，2015年末，全国商品房待售面积71,853万平方米，比11月末增加2,217万平方米，总体待售面积仍然保持在较高水平，全国商品房待售面积同比增速已连续7个月增加。房地产行业仍将面临较强的去库存压力。

行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企，2015年三季度，按Wind资讯整体法¹计算的房地产板块资产负债率为77.93%，较2014年底提高了3.18个百分点，房地产板块整体债务率较高。

市场格局持续分化

国内房地产市场出现明显分化。三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一二线城市房

¹ Wind 行业内标的公司：（成分股*总负债）/（成分股*总资产）。

地产市场受益于政策利好明显回升，甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。同时，大中小型企业的营运状况分化也将日趋明显，中小型房企可能面临更大的市场竞争压力和整合风险。

房企利润率下降

由于全国整体供需情况的变化，房地产行业利润率呈下降趋势。房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

4. 行业发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013年5月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015年，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产呈现金融化趋势。地产金融化发展，一方面为房企主动利用多元资本、加强资本合作创造条件，另一方面，房企加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

转变盈利模式，挖掘全产业链服务价值

伴随中国房地产正从新房开发交易为主的市场逐步向以存量房交易为主转变，行业增长也由外向增长逐渐演变为内生驱动。为提前应对行业变化带来的挑战，房企2015年转型服务商力度空前，结合互联网挖掘上下游产业链服务价值、拓展服务型产业为客户提供更为全面的服务，成为其谋求突破的新风口。房企积极转型服务商，围绕现有客户资源，升级物业服务体系、拓展客户延伸服务，打造全产业链增值服务模式。

兼并重组，房企高效盘活存量、优化资源配置，开启行业整合新时代

2015年，房地产市场运行环境日趋宽松，但房地产行业拐点已悄然来临，有效供给的挖掘和消费需求升级为行业带来结构性发展机会，技术、产品、业态等各类创新为主的“结构性改革”成为未来发展的主旋律，为行业新的发展动力。在此背景下，房企以互联网、资本为重要切入点，开启收购、并购与整合之路进行资源整合，以较低成本盘活存量，为房企规模化扩张、进一步做大做强提供契机。一是推进内部重组，集中优势资源壮大核心业务。二是借道存量市场兼并收购以扩大业务版图。房企兼并完成后，对资源、财务和管理的高效整合也能够实现双方资源互补，最大化企业价值。

总体看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业集中度不断提高。同时，长期来看，人口结构等因素将扮演更重要的角色，去库存已成为行业共识，可以预见，房地产行业实质性调整刚刚开始，而市场的分化将进一步加大。未来几年，预期龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

2015 年，公司无重大管理变更事项。整体来看，公司高管团队基本稳定，相关管理制度延续以往模式。

五、经营分析

2015 年，公司实现营业收入 74.15 亿元，较上年增加 80.85%，主要系公司前期预售的开发产品已验收交房，由预售结转至收入所致；公司实现净利润 15.19 亿元，较上年增加 180.21%，主要系 2015 年公司确认收入的厦门海上城项目（毛利率为 51%）和漳州澜园项目（毛利率为 41%）地块是较早期的土地储备楼面地价款较低所致，公司部分项目采取与其他房地产公司成立合资公司进行开发模式，公司利润有不少是来自联营或合营公司的投资收益。

从毛利率变化情况来看，房地产销售业务毛利率较上年提升 8.75 个百分点至 42.27%，主要是确认收入的项目不同所致。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 42.47 亿元，较上年同期增长 491.50%，实现净利润 5.92 亿元，较上年同期增长 1,213.33%，主要是公司加快销售和结转所致。房地产销售业务毛利率较上年下降 16.15 个百分点至 26.12%，主要是结转收入的产品结构调整所致。

整体看，公司经营情况良好，销售收入大幅增长，毛利率有所提升。

土地储备情况

公司本着审慎的态度获取土地，2015 年内，由于行业景气度不高等原因，公司认为 2015 年土地市场不够理想，没有增加新的土地储备。

从公司土地储备的区域分布来看，公司土地储备主要集中于二线城市，并且正在向一线城市扩张，具体情况如下表所示。截至 2015 年底，公司共拥有 25 个项目的土地储备（含公司未纳入合并报表范围合营及联营公司所持项目），以面积（合营、联营项目按权益占比计算）计算，一线城市土地储备占 20.23%，二线城市土地储备占 54.04%，三线及以下城市土地储备占 25.73%。从土地储备的均价来看，公司一线地区平均楼面价 11,331.70 元/m²，二线地区平均楼面价 3,966.30 元/m²，三线地区平均楼面价 1,843.00 元/m²。公司土地储备价格均处于合理水平。

表 1 截至 2015 年底公司土地储备情况（单位：个、万平方米、元）

城市类型	一线城市	二线城市	三线城市	总计
项目数量	10	8	7	25
土地储备面积	37.92	101.32	48.25	187.49
土地储备面积占比	20.23%	54.04%	25.73%	100.00%
土地储备均价（楼面价）	11,331.70	3,966.30	1,843.00	4,668.30
规划建筑面积	224.15	202.34	0.00	656.54

资料来源：公司提供

注：1、含公司未纳入合并报表范围合营及联营公司所持项目，合营、联营项目按照权益占比计算。不包含交房项目。

其中一线城市为上海和杭州；二线城市为厦门和福州；三线城市为漳州。

2、此处统计数据均为权益法合计。

2016 年 1~3 月，公司新增 6 块土地储备，分别位于福州、上海和杭州。总建筑面积 152.79 万平方米，总成交价 52.05 亿元，楼面均价 3,406.23 元/平方米。2016 年 1~3 月，公司购地支出较大。

表 2 2016 年 1~3 月公司新增土地储备情况 (单位: 个、万平方米、元)

区域	土地性质	占地面积(万平方米)	总建筑面积(万平方米)	成交价 (万元)	楼面价 (元/㎡)
福州	住宅用地-其他普通商品住宅用地、商服用地-批发零售用地 (商店、商场)	3.53	12.34	17,650.00	1,430.60
上海	商住	2.12	6.36	98,000.00	15,412.00
杭州	商住	7.15 (商住 6.36; 幼儿园 0.79)	15.89	91,200.00	5,739.46
杭州	居住用地 (含配套商业)	4.43	9.74	139,000.00	14,274.64
福州	商业、旅游、文化及酒店用地	81.26	63.30	36,600.00	578.20
福州	住宅	20.63	45.17	138,000.00	3,055.13

资料来源: 公司提供

总体看, 公司土地储备以二线城市为主, 土地储备区域分布较为合理, 土地价格合理, 土地储备质量较高; 2015 年无新增土地储备; 2016 年 1~3 月, 公司购地支出较大。

项目建设情况

2015 年公司新开工面积为 233.71 万平方米, 与去年持平; 竣工面积为 58.31 万平方米, 较去年下降, 主要系 2014 年新增的土地储备集中在下半年开工使得竣工时间延后所致。截至 2015 年底, 公司在建面积达到 647.86 万平方米, 具体情况如下表所示。

表 3 2014~2016 年 5 月公司项目开发情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~5 月
新开工项目数 (个)	12	5	1
新开工面积 (万平方米)	238.81	233.71	54.24
竣工项目数 (个)	3	1	3
竣工面积 (万平方米)	79.74	58.31	31
期末在建项目数 (个)	18	22	31.49
期末在建面积 (万平方米)	472.46	647.86	670.61

资料来源: 公司提供

注: 含公司未纳入合并报表范围合营及联营公司所持项目, 合营、联营项目按权益占比计算。

从公司房地产在建项目情况来看, 截至 2015 年底, 公司共有 22 个在建地产项目 (包含未纳入合并报表范围合营及联营公司所持项目), 已售面积达 240.24 万平方米, 未售面积达 278.44 万平方米 (其中已取得预售证的面积为 121.35 万平方米, 尚未取得预售证的面积为 157.09 万平方米), 具体情况见下表。

表 4 截至 2015 年底公司在建地产项目基本情况 (单位: 万平方米、%)

序号	项目名称	权益占比	开工时间	工程进度	项目地点	总建筑面积	总可售面积	已售面积	未售面积	
									已拿预售证	未拿预售证
1	双杭城	100%	2015 年 2 月	34.21	福州	103.51	43.21	6.76	5.93	30.52
2	后海	100%	2014 年 7 月	72.85	福州	16.83	7.25	6.82	0.43	--
3	白宫	91%	2013 年 9 月	69.95	福州	41.65	26.58	17.26	4.9	4.42
4	长乐上江城	100%	2015 年 9 月	16.92	福州	64.82	33.25	0.81	5.02	27.42
5	平潭大卫城	51%	2013 年 8 月	63.05	福州	42.69	33.28	17.99	12.23	3.06
6	世欧王庄	50%	2012 年 5 月	97.10	福州	161.02	52.20	42.88	9.32	--
7	西海岸	50%	2013 年 6 月	80.00	福州	43.45	34.12	24.34	9.78	--
8	海上城	100%	2013 年 1 月	64.29	厦门	42.60	24.96	17.14	7.82	--
9	澜园	100%	2011 年 4 月	98.82	漳州	25.54	29.24	28.56	0.68	--

10	未来城	100%	2014 年 5 月	61.13	漳州	15.54	10.83	5.00	3.19	2.64
11	学院名筑	100%	2015 年 1 月	52.25	漳州	18.07	13.78	4.60	0.46	8.72
12	观山海	100%	2013 年 12 月	77.03	漳州	27.30	20.36	9.32	8.37	2.67
13	西西里	100%	2015 年 10 月	60.24	漳州	14.12	9.89	0.82	0.08	8.99
14	一品江山	50%	2014 年 9 月	56.54	漳州	31.62	21.50	4.12	4.95	12.43
15	漳州万科城	20%	2014 年 5 月	40.79	漳州	117.24	55.26	21.76	18.18	15.32
16	铂湾	51%	2014 年 3 月	88.02	上海	20.38	11.85	5.90	3.77	2.18
17	虹桥世界中心	50%	2014 年 11 月	53.51	上海	82.21	41.86	6.55	13.63	21.68
18	法兰西世家	50%	2014 年 7 月	79.23	上海	17.49	10.82	7.80	3.02	--
19	融信绿地国际	50%	2015 年 3 月	55.48	上海	9.12	4.02	0.28	3.74	--
20	蓝孔雀	100%	2014 年 8 月	79.34	杭州	12.07	8.68	5.65	2.43	0.6
21	学院府	100%	2015 年 3 月	70.74	杭州	20.72	14.40	3.11	0.31	10.98
22	杭州公馆	100%	2015 年 5 月	75.86	杭州	20.77	11.34	2.77	3.11	5.46
合计	--	--	--	--	--	948.76	518.68	240.24	121.35	157.09

资料来源：公司提供

注：含公司未纳入合并报表范围合营及联营公司所持项目。

2016 年新开工了融汇温泉城等项目，2016 年融信白宫 B 区、融信后海一期、融信平潭大卫星城一期等项目竣工。截至 2016 年 5 月底，公司共有 23 个在建地产项目，已售面积达 286.71 万平方米，未售面积达 383.90 万平方米（其中已取得预售证的面积为 148.35 万平方米，尚未取得预售证的面积为 235.55 万平方米）。

从公司在建项目的预计投入情况看，截至 2015 年底公司在建项目预计总投资 895.13 亿元，已完成投资 567.12 亿元，在建项目预计需要投资 328.01 亿元，按照权益占比公司尚需投资 249.52 亿元。

总体看，公司在建项目较多，在建面积较大，能够保证公司未来销售的需要，但资金支出的压力较大。

项目销售情况

公司 2015 年实现签约销售面积（含公司未纳入合并报表范围的合营及联营公司所持项目，合营、联营项目按权益占比计算）74.83 万平方米，较 2014 年减少 4.57%，实现签约销售金额 119.46 亿元，较上年上升 24.46%，主要系 2015 年公司达预收状态的项目主要集中在厦门等发达的二线城市，销售均价较高所致。从签约销售价格上看，公司项目定位高端，销售均价与同行业同地区相比比较高。从收入结转来看，结转收入金额与公司并表范围内预收款项和合作开发项目的预收款项变动趋势一致，具体情况如下表所示。

表 5 公司 2014~2016 年 5 月销售概况

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~5 月
达预售项目（累计数、个）	20	25	26
签约销售面积（万平方米）	78.41	74.83	56.57
签约销售金额（亿元）	95.98	119.46	106.81
签约销售均价（万元/平方米）	1.22	1.60	1.89
结转收入面积（万平方米）	24.13	58.97	31.72
结转收入（亿元）	40.99	74.14	42.47

资料来源：公司提供

注：含公司未纳入合并报表范围合营及联营公司所持项目，以上数据为审计报告口径。

从公司可售项目情况来看，公司可售项目规模较大，2015 年底合计尚余可售面积（含公司未纳入合并报表范围合营及联营公司所持项目，合营、联营项目按权益占比计算）278.44 万平方米，能够满足公司未来的销售需求。从公司可售项目的区域分布看，大部分项目位于二线城市（厦门和福州），占 2015 年底公司可售项目面积的 43.40%，预计未来销售情况较好，但三线城市漳州的去化有一定的压力，具体情况如下表所示。

表 6 截至 2015 年底公司分区域项目销售情况（单位：个，万平方米，%）

城市分类	一线城市	二线城市	三线城市	合计
项目数量	7	11	7	25
2014 年销售面积	2.32	68.95	7.14	78.41
2015 年销售面积	17.94	36.35	20.54	74.83
剩余可售面积	70.91	120.85	86.68	278.44
剩余可售面积占比	25.47	43.40	31.13	100.00

资料来源：公司提供

注：含公司未纳入合并报表范围合营及联营公司所持项目，合营、联营项目按照权益占比计算。其中一线城市为上海和杭州；二线城市为厦门和福州；三线城市为漳州。

从收入结转来看，结转收入金额与公司并表范围内预收款项和合作开发项目的预收款项变动趋势一致。

总体看，公司 2015 年销售情况较好，目前可售房源主要位于二线城市，销售前景较好，但少数地区存在一定的去化压力。

未来发展

公司预计政府对房地产的调控会适度放松，房地产的流动性会有所改善，行业整体仍然是挑战与机会并存。公司将积极增加财务资源，前瞻性把握投资机会，多种方式吸纳优质土地，在防范风险的同时积极寻找市场机会，确保持续增长，扩大市场占有率，巩固行业内的领先地位。

从公司在建项目的预计投入情况看，截至 2015 年底公司在建项目预计总投资 895.13 亿元，已完成投资 567.12 亿元，在建项目预计需要投资 328.01 亿元，按照权益占比公司尚需投资 249.52 亿元，公司在建项目后续投资资金需求较大。

总体看，公司未来的经营方针稳健可行，结合自身的发展阶段和经营特色，能够保证未来几年公司的健康发展。

六、财务分析

公司 2015 年度合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留审计意见，公司执行财政部 2014 年颁布的新企业会计准则，公司 2015 年合并范围变化极小，仅新设立一家子公司，财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司合并资产总计363.60亿元，负债合计288.10亿元，所有者权益合计75.50亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计67.36亿元。2015年，公司实现营业收入74.15亿元，净利润15.19亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为15.50亿元。2015年公司经营活动产生的现金流量净额为30.55亿元，现金及现金等价物净增加额为15.62亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总计600.87亿元，负债合计430.13亿元，所有者权益合计170.74亿元，归属于母公司的所有者权益合计118.69亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入42.47亿元，净利润5.92亿元，归属于母公司所有者的净利润为5.56亿元。2016年1~3月，公司经营活动

产生的现金流量净额为-23.12亿元，现金及现金等价物净增加额为48.06亿元。

1. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 363.60 亿元，较年初增长 12.49%，主要是流动资产大幅增长所致。从资产构成上看，流动资产占 87.43%，非流动资产占 12.57%，公司资产构成以流动资产为主，符合房地产开发企业特征。

截至 2015 年底，公司流动资产总额为 317.88 亿元，主要由货币资金（占比 8.87%）和存货（占比 83.82%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金规模 28.19 亿元，较年初大幅增长 99.44%，主要是年内发行债券募集资金到账、销售回款较多所致。截至 2015 年底，公司货币资金主要以银行存款（占比 97.45%）和其他货币资金（占比 2.54%）为主，其中其他货币资金全部为受限资金，即客户按揭贷款保证金，公司货币资金受限比例较低。

截至 2015 年底，公司存货余额 266.44 亿元，较上年末增加 56.48%，开发产品和开发成本²占比分别为 2.94%和 97.06%，其中借款费用资本化金额为 25.92 亿元。公司存货以开发成本居多，2015 年主要开发项目包括融信双杭城、蓝孔雀、杭公馆和融信鼎雅苑（铂湾）等。由于近几年房地产开发项目主要分布在杭州、福州等地区，发生减值的风险较小，故公司未对存货计提跌价准备。

公司非流动资产规模不大，截至2015年底，公司非流动资产45.72亿元，较年初增加31.66%，由长期股权投资（占比50.15%）、投资性房地产（占比17.38%）、在建工程（占比17.80%）和无形资产（占比10.64%）构成。

公司长期股权投资主要包括对合营的项目公司的投资，截至 2015 年底，公司长期股权投资余额 22.93 亿元，较上年末减少 2.14%，变化不大。

公司投资性房地产主要为写字楼、会所和停车场，2015 年，投资性房地产为 7.95 亿元，系年初新增，主要系由存货转入的用于出租的写字楼、会所、地下车位所致，以历史成本入账。

公司在建工程和无形资产金额占比较小，且在 2015 年不存在实质性的重大变动。

截至 2015 年底，公司土地抵押（主要是土地使用权和在建工程）担保余额合计 37.92 亿元，并且存在部分股权质押，具体情况如下表所示。

表 7 截至 2015 年底公司土地抵押概况（单位：万元）

抵押物	抵押担保余额	抵押起始日	抵押到期日
福建省长乐市宗地 2014-5 号地块土地使用权	35,000.00	2015/9/16	2017/9/16
土地使用权漳发国用（2013）第 0948 号、漳发国用（2013）第 949 号	5,000.00	2015/1/16	2017/7/7
土地使用权漳发国用（2013）第 0948 号、漳发国用（2013）第 949 号	5,000.00	2014/8/12	2017/7/7
土地使用权漳发国用（2013）第 0948 号、漳发国用（2013）第 949 号	2,900.00	2014/11/17	2017/7/7
土地使用权漳发国用（2013）第 0948 号、漳发国用（2013）第 949 号	5,000.00	2014/7/9	2017/2/11
土地使用权（漳发国用（2013）第 0948 号、漳发国用（2013）第 0949 号）	9,900.00	2014/2/12	2017/2/11
土地使用权（厦国土房证第地 00020210、00020209、00020208）	60,000.00	2013/5/30	2016/5/29
融信（漳州）房地产有限公司所属“融信 未来城”项目的土地使用权 3#、4#	15,000.00	2015/2/12	2018/2/11
融信（漳州）房地产有限公司所属“融信 未来城”项目的土地使用权 3#、4#	5,400.00	2015/2/20	2018/2/19
融信（漳州）房地产有限公司“融信 未来城”项目的融信未来城 3 幢、4 幢、9 幢、地下室在建工程	5,000.00	2015/3/25	2018/3/24
杭州市杭政储出（2013）75 号地块土地使用权（杭拱国用（2015）第 100015 号）	191,000	2015/4/3	2017/4/2

² 开发成本是指建造中的商品房，未达到交付使用状态，开发产品指已建造完成的房产，可以直接交付使用。

土地使用权（杭西国用（2015）第 100038 号）	20,000.00	2015/4/21	2015/10/21
土地使用权（沪房地青字 2013 第 011997）	10,000.00	2013/12/30	2015/12/30
土地使用权（沪房地青字 2013 第 011997）	10,000.00	2014/3/25	2016/9/24

资料来源：公司提供

表 8 截至 2015 年底公司股权质押概况（单位：%）

出质人	质权人	质押物	股权质押比例	股权出质设立登记日期
福州羿恒投资有限公司	汇添富资本管理有限公司	融信（福建）投资集团有限公司	3.5	2015/12/25
福州羿恒投资有限公司	汇添富资本管理有限公司	融信（福建）投资集团有限公司	7.00	2015/11/13
福州羿恒投资有限公司	中国华融资产管理股份有限公司上海自贸试验区分公司	融信（福建）投资集团有限公司	15.00	2015/7/16
福州羿恒投资有限公司	汇添富资本管理有限公司	融信（福建）投资集团有限公司	3.50	2015/8/4
福州羿恒投资有限公司	汇添富资本管理有限公司	融信（福建）投资集团有限公司	7.00	2015/6/17
福州羿恒投资有限公司	汇添富资本管理有限公司	融信（福建）投资集团有限公司	7.00	2015/5/12
世峰（福建）投资有限公司	恒丰银行股份有限公司	融信（福州）置业有限公司	9.00	2015/3/20
融信（福建）投资集团有限公司	恒丰银行股份有限公司	融信（福州）置业有限公司	51.00	2015/3/20
融信（福建）投资集团有限公司	中建投信托有限责任公司	融信（福建）置业有限公司	66.00	2013/12/25
融信（福建）投资集团有限公司	平安银行股份有限公司	福州融信双杭投资发展有限公司	21.00	2015/8/19
融信（福建）投资集团有限公司	平安银行股份有限公司	福州融信双杭投资发展有限公司	30.00	2014/10/22
融信（福建）投资集团有限公司	深圳平安大华汇通财富管理有限公司	福州融信双杭投资发展有限公司	49.00	2014/10/31
融信（福建）投资集团有限公司	中融国际信托有限公司	福建蓝湖房地产开发有限公司	100.00	2014/6/11
融信（福建）投资集团有限公司	中融国际信托有限公司	和美（漳州）房地产有限公司	10.20	2014/8/28
融信（福建）投资集团有限公司	中融国际信托有限公司	和美（漳州）房地产有限公司	49.00	2015/3/18
融信（福建）投资集团有限公司	平安银行股份有限公司	融信（厦门）房地产开发有限公司	51.00	2014/7/8
融信（福建）投资集团有限公司	上海金元百利资产管理有限公司	融信（厦门）房地产开发有限公司	49.00	2014/7/8
融信（福建）投资集团有限公司	国民信托有限公司	融信（漳州）房地产有限公司	100.00	2015/7/6
和美（上海）房地产开发有限公司	重庆农村商业银行股份有限公司	杭州恺筑融信房地产开发有限公司	10.00	2015/5/13
和美（上海）房地产开发有限公司	天弘创新资产管理有限公司	杭州恺筑融信房地产开发有限公司	90.00	2015/6/5
融信（福建）投资集团有限公司	南充市商业银行股份有限公司	杭州融信恺昇房地产开发有限公司	100.00	2015/5/13
融信（福建）投资集团有限公司	上海康溢投资合伙企业（有限合伙）	福建泰坤贸易有限公司	100.00	2014/1/17
融信（福建）投资集团有限公司	中建投信托有限责任公司	福建欧科投资有限公司	100.00	2013/12/6

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 600.87 亿元，较年初增长 65.26%（流动资产增长 64.03%，非流动资产增长 73.80%）。其中货币资金 76.69 亿元，较年初增长 172.08%，主要系公司 2016 年 3 月增资所致（受限使用货币资金 1.16 亿元）；应收账款 14.74 亿元，较年初增长 769.24%，主要系应收政府安置房款项增加所致；预付款项 59.85 亿元，较年初增长 407.79%，主要系预付土地款增加所致；其他应收款 19.87 亿元，较年初增长 343.06%，主要系非关联方保证金增加所致；存货 343.18 亿元，较年初增长 28.08%，主要系开发产品和开发成本增加所致；投资性房地产 43.54 亿元，较年初增长 447.84%，主要系企业合并转入的用于出租的商业地产；在建工程 11.39 亿元，较年初增长 40.00%，主要系幸福海岸酒店项目增加。

总体看，公司资产规模较大，主要以流动资产为主。但考虑到公司资产主要是开发成本并且存在较多土地抵押和股权质押情况，资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 288.10 亿元，较年初增长 2.06%，其中流动负债占比 75.62%，非

流动负债占比24.38%，负债结构以流动负债为主，与资产结构匹配。

公司2015年底流动负债规模较年初增加46.17%，主要系短期借款、预收款项和一年内到期的非流动负债增加所致。截至2015年底，公司流动负债总额为217.85亿元，主要由短期借款（占比12.85%）、预收款项（占比46.34%）和一年内到期的非流动负债（占比30.51%）组成，

截至2015年底，公司短期借款金额为28.00亿元，较年初增长636.65%，公司短期借款中以公司和子公司的股权质押借款占89.29%，抵押借款占10.71%。

公司预收款项主要是预售房款，截至2015年底，公司预收款项余额100.96亿元，较上年末增长24.64%，主要系双杭城、平潭大卫城、融信白宫、杭州公馆等项目的预收房款增加所致。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债66.47亿元，较上年末增加87.09%，主要系长期借款转入所致。

截至2015年底，公司非流动负债余额70.24亿元，较上年末减少47.28%，主要由长期借款（占比81.92%）和应付债券（占比16.70%）构成。

截至2015年底，公司长期借款余额57.55亿元，较上年末减少56.81%，主要系调整至一年内到期的非流动负债所致。其中，以公司和子公司的股权质押借款占比62.41%，抵押借款占比4.51%，信托借款占比33.08%（抵质押详情详见资产质量小节）。截至2015年底，公司长期借款主要集中在2017年到期（占比80.88%），有较大的集中到期偿还压力。

2015年，公司新增应付债券11.73亿元，主要系公司于2015年12月24日发行12亿元“15融信01”所致。

截至2015年底，公司全部债务为163.74亿元，较年初下降5.73%；其中短期债务和长期债务占比分别为57.69%和42.31%，以短期债务为主。债务结构由长期债务为主转变为短期债务为主，主要系长期债务调整至一年内到期的非流动负债所致。

截至2015年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为79.23%、68.44%和47.85%，均较2014年底呈下降的态势，但有息债务规模仍然较高。但考虑到公司作为房地产企业的行业属性，负债构成中预收款项规模较大，若剔除预收款项，公司负债水平尚可，但债务负担仍属较重。

截至2016年3月底，公司负债总额430.13亿元，较年初增长49.30%（流动负债增长23.41%，非流动负债增长129.60%）。其中应付账款27.63亿元，较年初增长185.77%，主要是项目工程及材料款增长所致；其他应付款33.98亿元，较年初增长473.77%，主要是往来款增长所致；长期借款93.41亿元，较年初增长62.32%；应付债券63.82亿元，较年初增长443.87%。

总体看，随着公司业务规模的扩大，公司负债规模快速增长，流动负债占比快速升高；债务规模虽有小幅减少，但债务负担仍属较重。

所有者权益

2015年，公司所有者权益规模快速增长，较年初增长84.41%，主要是2015年营业收入大幅增长使得未分配利润增加较多，以及资本公积增加了8.21亿、其他综合收益增加了2.89亿所致。截至2015年底，公司所有者权益75.50亿元，其中归属于母公司所有者权益为67.36亿元，少数股东权益为8.14亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占44.54%，资本公积占14.70%，其他综合收益占4.30%，盈余公积占3.13%，未分配利润占比33.33%。

截至2016年3月底，公司所有者权益规模快速增长，较年初增长126.14%，主要是福建羿恒投资有限公司新增投资人民币25.00亿元，其中6.25亿元作为实收资本，18.75亿元计入资本公积。截至2016年3月底，公司所有者权益170.74亿元，其中归属于母公司所有者权益为118.69亿元，

归属于母公司所有者权益中，实收资本占 30.54%，资本公积占 27.32%，其他权益工具（永续债）占 14.32%，其他综合收益 2.44%，盈余公积占 1.78%，未分配利润占比 23.60%。

总体看，公司所有者权益结构以实收资本和资本公积为主，结构稳定性较好。

3. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入74.15亿元，较上年增长80.85%，主要系公司前期预售确认结转收入所致；2015年，公司营业成本为42.80亿元，较上年增长57.08%，与营业收入变动趋势保持一致。2015年，公司净利润为15.19亿元，较上年增长180.21%，与公司营业收入变动趋势保持一致。

公司部分项目采取与其他房地产公司成立合资公司进行开发模式，近两年其投资收益保持一定规模，分别为 2.38 亿元和 4.37 亿元，分别占当期营业利润的 35.37%和 23.10%，投资收益对公司盈利影响较大，但占比逐年下降。

近两年，公司费用收入比分别为12.60%和8.35%，有所下降。2015年，公司销售费用占费用总额的66.04%、管理费用占35.07%，财务费用占-1.11%。

2015年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为6.69%、5.47%和26.08%，较上年均有所上升。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 42.47 亿元，较上年同期增长 491.50%，实现净利润 5.91 亿元，较上年同期增长 1,213.33%，主要是公司加快销售和结转所致。房地产销售业务毛利率较上年下降 16.15 个百分点至 26.12%，主要是结转收入的产品结构调整所致。

总体看，跟踪期内，公司经营情况良好，收入规模和盈利能力均有所提升。

4. 现金流

受公司销售规模和建设投入增加的影响，2015年公司经营性现金流入和流出分别为128.04亿元和97.50亿元，较2014年分别增加22.41%和-45.42%。2015年公司经营性现金净流量为30.55亿元，较2014年多流入104.58亿元，由负转正，主要系2015年公司无新增土地储备使得土地出让金减少，以及经营性现金流入大幅增加所致。

投资活动方面，从投资活动情况来看，2014~2015年公司投资活动现金流入分别为0.18亿元和4.93亿元，主要系2015年公司合营或联营企业的合作开发项目开始陆续实现销售确认投资收益所致；同期，公司投资活动现金流出分别为17.43亿元和4.49亿元，主要系2014年公司新增合营公司投资14.96亿元导致2014年投资活动流出现金规模较大所致。公司投资活动产生的现金流净额分别为-17.25亿元和0.45亿元。

筹资活动方面，公司主要通过筹资活动满足资金需求，包括股东投入、银行借款和发行债券。2014~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 96.17 亿元和-15.38 亿元，2015 年偿还借款较为集中导致筹资活动整体呈净流出状态。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-23.12 亿元；投资活动产生的现金流量净额-25.36 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 96.54 亿元；现金及现金等价物净增加额 48.06 亿元。

总体看，公司经营活动现金流状况转好；合营或联营企业的合作开发项目开始陆续实现销售确认投资收益使得投资活动现金流平衡；由于集中偿付借款导致筹资活动现金呈净流出状态。

5. 偿债能力

截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.46 倍和 0.24 倍，流动比率和速动比率均有所下降，主要系公司 2015 年一年内到期的非流动负债及预收款项大幅增加所致。2015 年，公

司现金短期债务比为 0.30 倍，较上年下降 0.05 个百分点，公司 2015 年经营现金流动负债比率由上年的 -49.67% 转正为 14.02%，变化很大，主要系经营活动现金流由负转正。公司流动负债中预收款项占比较大，主要为预收购房款，实际无需偿付。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2015 年，公司 EBITDA 为 19.09 亿元，较 2014 年大幅增长 179.63%，其中 2015 年公司 EBITDA 主要是利润总额（占比 98.43%）；EBITDA 全部债务比由上年的 0.04 倍增至 0.12 倍、EBITDA 利息倍数由上年 0.46 倍增至 0.92 倍，EBITDA 对全部债务及利息支出的保障程度明显增强，但仍需进一步提升。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司对关联方的担保合计 17.76 亿元，占公司净资产的 23.82%，个别被担保企业的经营业绩存在一定的亏损，公司存在一定或有负债风险。截至 2015 年底，被担保单位福建世欧投资发展有限公司总资产 71.26 亿元，净资产 7.61 亿元，营业收入 103.04 亿元，净利润 8.13 亿元；上海恺泰房地产开发有限公司总资产 18.99 亿元，净资产 1.53 亿元，营业收入 8.57 亿元，净利润 1.26 亿元；福州利博顺泰房地产开发有限公司总资产 61.57 亿元，净资产 19.98 亿元，营业收入 0.00 亿元，净利润 -1,038 万元，具体情况如下表所示。

表 9 截至 2015 年底公司对关联方的担保概况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
福建世欧投资发展有限公司	23,000.00	2014/7/22	2016/7/23	否
福建世欧投资发展有限公司	14,371.00	2014/9/16	2016/9/9	否
福建世欧投资发展有限公司	18,270.00	2014/9/25	2016/9/30	否
福建世欧投资发展有限公司	2,157.00	2014/10/24	2016/10/26	否
福建世欧投资发展有限公司	22,202.00	2014/11/26	2016/11/28	否
福建世欧投资发展有限公司	10,000.00	2014/10/10	2016/10/12	否
福建世欧投资发展有限公司	13,774.00	2015/4/8	2016/4/8	否
福建世欧投资发展有限公司	26,226.00	2015/5/11	2016/5/6	否
上海恺泰房地产开发有限公司	35,630.00	2015/2/15	2018/2/9	否
福州利博顺泰房地产开发有限公司	600.00	2014/2/14	2017/2/13	否
福州利博顺泰房地产开发有限公司	11,400.00	2015/3/31	2017/2/13	否
合计	177,630.00	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司不存在金额在 100 万元以上的可能对公司财务状况、经营成果、业务活动、未来前景等产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。目前的行政处罚主要包括擅自悬挂广告等，也包括个别无证施工。

截至 2015 年底，公司在多家银行的授信额度合计 115.30 亿元，其中已使用授信额度 96.28 亿元，尚未使用授信额度 19.02 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（报告号：B201604140129189135），截至 2016 年 4 月 14 日，公司已结清信贷中有 1 笔关注类贷款，无未结清不良信贷信息。

总体看，公司有息债务负担较重；盈利能力尚可，同时考虑到公司预收款项规模较大，未来收入及盈利较有保证，公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 28.19 亿元，约为“15 融信 01”、“16 融信 01”本金合计（25 亿元）的 1.13 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 75.50 亿元，约为债券本金合计（25 亿元）的 3.02 倍，公司较大

规模的现金类的按期偿付起到积极的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司 EBITDA 为19.09亿元，约为债券本金合计（25亿元）的0.76倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度一般。

从现金情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入为128.04亿元，约为债券本金合计（25亿元）的5.12倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到在福州、闽南等地区仍具有较强的区域竞争力，公司对“15 融信 01”、“16 融信 01”的偿还能力较强。

八、综合评价

跟踪期内，公司在福州、闽南等地区仍具有较强的区域竞争力。2015 年，公司经营情况良好，营业收入及利润水平大幅增长。公司可售房源主要位于一、二线城市，销售前景较好；在建项目较多，在建面积较大，能够保证公司未来销售的需要。同时，联合评级也关注到公司在建及拟建项目存在较大的资金支出压力，少数地区去化压力较大、债务负担较重等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随着公司资本实力增强和土地储备增加，公司的盈利规模将进一步扩大。

综上，联合评级上调公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时上调“15 融信 01”、“16 融信 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件1 融信（福建）投资集团有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
资产总额（亿元）	323.23	363.60	600.87
所有者权益（亿元）	40.94	75.50	170.74
短期债务（亿元）	40.45	94.46	83.90
长期债务（亿元）	133.25	69.28	157.22
全部债务（亿元）	173.70	163.74	241.12
营业收入（亿元）	41.00	74.15	42.47
净利润（亿元）	5.42	15.19	5.92
EBITDA（亿元）	6.83	19.09	--
经营性净现金流（亿元）	-74.03	30.55	-23.12
应收账款周转次数(次)	30.60	48.52	--
存货周转次数（次）	0.21	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.22	--
现金收入比率（%）	149.06	124.31	86.97
总资本收益率（%）	3.44	6.69	--
总资产报酬率（%）	2.55	5.47	--
净资产收益率（%）	19.23	26.08	--
营业利润率（%）	22.83	27.71	17.17
费用收入比（%）	12.60	8.35	3.63
资产负债率（%）	87.33	79.23	71.58
全部债务资本化比率（%）	80.92	68.44	--
长期债务资本化比率（%）	76.50	47.85	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.92	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.12	--
流动比率（倍）	1.94	1.46	1.94
速动比率（倍）	0.79	0.24	0.66
现金短期债务比（倍）	0.35	0.30	0.91
经营现金流流动负债比率（%）	-49.67	14.02	-8.60

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。