



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

福建福晟集团有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】179 号

大公国际资信评估有限公司通过对福建福晟集团有限公司及“18 福晟 02”、“18 福晟 03”、“19 福晟 01”、“19 福晟 02”的信用状况进行跟踪评级，确定福建福晟集团有限公司的主体长期信用等级调整为 AA，“18 福晟 02”、“18 福晟 03”、“19 福晟 01”、“19 福晟 02”的信用等级调整为 AA，主体及债项均列入信用观察名单。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇二〇年八月二十八日





评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA	列入信用观察名单
上次评级结果	AA+	评级展望 稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
18 福晟02	10	3(2+1)	AA, 列入信用观察名单	AA+	2019.06
18 福晟03	15	3(2+1)	AA, 列入信用观察名单	AA+	2019.06
19 福晟01	10	3(2+1)	AA, 列入信用观察名单	AA+	2019.06
19 福晟02	10	3	AA, 列入信用观察名单	AA+	2019.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019	2018	2017
总资产	913.95	816.13	629.17
所有者权益	207.32	199.69	180.71
总有息债务	315.97	316.76	249.65
营业收入	426.81	401.88	289.46
净利润	8.14	11.70	12.93
经营性净现金流	-26.89	41.57	-68.15
毛利率	11.00	12.25	14.35
总资产报酬率	2.57	3.15	4.16
资产负债率	77.32	75.53	71.28
债务资本比率	60.38	61.33	58.01
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.87	1.14	1.90
经营性净现金流/总负债	-4.06	7.81	-17.43

注: 公司提供了 2019 年财务报表。中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 年财务报表进行了审计, 出具了标准无保留意见的审计报告。公司表格数据均经四舍五入处理, 故部分数据单项和数与合计数据存在尾差。

评级小组负责人: 霍 霄

评级小组成员: 马映雪

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

福建福晟集团有限公司(以下简称“福建福晟”或“公司”)主要从事房地产开发、建筑施工和批发贸易业务。跟踪期内, 公司在福建省内仍具有较强技术优势及品牌竞争力。但 2019 年以来公司控股股东持股比例多次变动, 同时高管及董事会人员变动较大, 公司治理结构的变化对经营稳定性产生了一定不利影响; 房地产业务无新增拿地, 建筑施工业务新签合同额同比下降, 未来业务规模的可持续性存在不确定性; 此外, 公司债务主要集中在一到两年内到期, 短期偿付压力进一步加大; 公司其他应收款中关联方往来款占比较高, 存在较大的资金占用, 受限资产规模较大, 公司资产流动性一般。

考虑到公司治理结构变化较大, 业务规模可持续性存在不确定性, 大公将福建福晟主体及债项均列入信用观察名单。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 城镇化建设是我国房地产发展的长期驱动力, 仍将为建筑行业提供一定的发展空间;
- 公司建筑施工业务拥有建筑工程施工总承包和市政公用工程施工总承包双特级资质, 多次获得鲁班奖等奖项, 区域内仍具有较强技术优势及品牌竞争力。

主要风险/挑战:

- 2019 年以来, 公司控股股东持股比例多次发生变化, 同时高管及董事会人员变动较大, 公司治理结构上的变化对经营稳定性产生了一定不利影响;
- 2019 年, 公司房地产业务无新增拿地, 期末土地储备规模同比下降, 建筑施工业务新签合同额同比下降较大, 未来业务规模的可持续性存在不确定性;
- 2019 年末, 公司非受限货币资金同比明显下降, 公司债务主要集中在一至两年内到期, 短期债务压力进一步加大;
- 2019 年末, 公司其他应收款大幅增加,



关联方占其他应收款的比重较高，存在较大的资金占用，公司受限资产规模较大，公司资产流动性一般。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《一般工商企业信用评级方法》，版本号为 PF-YBGS-2020-V.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	5.68
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	6.00
（三）区域环境	6.00
要素二：财富创造能力（58%）	4.99
（一）产品与服务竞争力	5.03
（二）盈利能力	4.92
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	4.07
（一）债务状况	6.64
（二）流动性偿债来源	3.49
（三）清偿性偿债来源	4.74
调整项	-0.20
主体信用等级	AA

注：大对对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	19 福晟 02	AA+	2019/06/26	霍霄、马映雪、贾月华	大公房地产企业信用评级方法（V.2）与大公建筑企业信用评级方法（V.2）	点击阅读全文
	19 福晟 01	AA+				
	18 福晟 03	AA+				
	18 福晟 02	AA+				
AA+/稳定	19 福晟 02	AA+	2019/04/10	马映雪、霍霄、贾月华	大公建筑企业信用评级方法（V.2）	点击阅读全文
AA+/稳定	19 福晟 01	AA+	2019/03/01	马映雪、霍霄、贾月华		点击阅读全文
AA+/稳定	18 福晟 03	AA+	2018/12/04	肖尧、王梦晗、霍霄		点击阅读全文
AA+/稳定	18 福晟 02	AA+	2018/10/17	肖尧、王梦晗、霍霄	大公建筑企业信用评级方法（V.2）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的福建福晟存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
18 福晟 02	10	10	2018.11.14~ 2021.11.19	偿还银行借款、补充流动资金	已按募集资金要求使用
18 福晟 03	15	15	2018.12.12~ 2021.12.17	偿还银行借款、补充流动资金	已按募集资金要求使用
19 福晟 01	10	10	2019.03.15~ 2022.03.18	偿还银行借款、补充流动资金	已按募集资金要求使用
19 福晟 02	10	10	2019.04.19~ 2022.04.22	补充流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

2019 年以来，公司控股股东持股比例多次发生变化，同时高管及董事会人员变动较大，公司治理结构上的变化或对经营产生一定不利影响；同时，公司本部不负责具体业务运营，本部偿债压力较大。

福建福晟成立于 2006 年，注册地为福州市，公司为福晟集团有限公司（以下简称“福晟集团”）的全资子公司，持股比例为 100%，自然人潘伟明通过持有福晟集团 90% 的股份，为公司实际控制人。2019 年 12 月 10 日，公司发布公告称，福晟集团与广州钱隆投资有限公司（以下简称“钱隆投资”）签署的《福建福晟集团有限公司股权转让协议》，福晟集团将持有公司 100% 股权以 300,000 万元人民币转让给钱隆投资，本次股权转让后，钱隆投资对公司持股比例为 100%，实际控制人仍为潘伟明。2020 年 1 月 13 日，公司与世茂集团控股有限公司（以下简称“世茂集团”）举行品牌发布会，双方将达成战略合作伙伴关系，并推出“世茂福晟”合作平台。2020 年 2 月 21 日，公司发布公告称，钱隆投资与广州市德耀鸿鼎投资合伙企业（有限公司）（以下简称“德耀鸿鼎”）于 2020 年 1 月 17 日签署《福建福晟集团有限公司股权转让协议》，钱隆投资将其持有公司 49% 股权转让给德耀鸿鼎，股权转让已办理工商登记，本次股权变更后，公



司控股股东仍为钱隆投资，对其持股比例为 51%，第二大股东为德耀鸿鼎¹，持股比例为 49%，因此，截至 2020 年 8 月 19 日，公司控股股东为钱隆投资，自然人潘伟明通过直接或间接的方式持有公司 52.43% 的股权，仍为公司实际控制人，2020 年以来，公司多次转让控股子公司，截至 2020 年 6 月 30 日，公司共计转让 3 家子公司，分别为福晟生活服务集团有限公司、淮安福晟房地产开发有限公司和河南晟和祥实业有限公司。

公司本部不负责具体业务运营，其营业收入主要来源于子公司福建六建集团有限公司（以下简称“福建六建”）及房地产各项目公司，截至 2019 年末，公司本部总有息债务共计 63.79 亿元，主要由长期借款和应付债券构成，公司本部偿债压力较大。

从公司治理结构情况来看，股权变更前，公司实行董事会领导下的经营管理层负责制，根据自身业务情况设有完整的职能部门，各部门独立运行、相互制衡、职责明确、权责明晰。公司不设股东会、监事会，但对股东、董事会和监事以及经理的产生和职权做了明确规定，股权变更后，根据公司 2020 年 1 月 17 日召开的临时股东会议，公司由钱隆投资与德耀鸿鼎组成新一届股东会，并对公司的董事、监事等人员进行变更，共免去 8 名原始董事职务，免去潘伟明董事长职务并选举许幼农为公司新一届董事会董事长，许幼农为现任世茂集团管理顾问兼成本管理中心及研发设计管理中心负责人，1 名监事职务，新增 7 名董事职务，从董事会席位上来看，世茂系共占 4 个席位，并已完成工商变更登记。

总体来看，2019 年以来公司控股股东持股比例发生多次变动、董事会人员变动较大，公司治理结构上的变化或对经营产生一定不利影响，同时 2020 年以来，公司多次转让下属子公司，未来经营规模可能会进一步收缩。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用信息报告》，截至 2020 年 6 月 16 日，公司本部不存在信贷违约事项；根据中国执行信息公开网显示，2020 年 8 月 11 日，公司及公司法人代表许幼农被福州市台江区人民法院限制消费令，截至 2020 年 8 月 19 日，公司共列入被执行人 16 笔，执行标的金额共计为 2.31 亿元，冻结股权标的为福晟六建实业集团有限公司，冻结权益金额为 0.80 亿元，冻结期限为 2020 年 7 月 29 日至 2023 年 3 月 28 日。

截至本报告出具日，公司本部在债券公开市场发行的债务融资工具未到还本付息日，子公司在公开市场发行的债务融资工具到期本息均按时兑付。

¹ 平潭臻颜企业管理有限公司、中国东方资产管理股份有限公司和中国信达资产管理股份有限公司分别持有德耀鸿鼎股份比例为 16.67%、40%和 26.67%。



偿债环境

2019 年以来，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，经济中长期高质量发展走势不会因此改变；房地产市场融资渠道收紧，行业集中度逐年提升，中小型房企未来或将面临着一定的压力；受疫情的影响，2020 年一季度房地产市场成交压力较大，二季度有所恢复，融资审批流程可能会放宽，但“房住不炒”总基调不变，房地产行业始终面临一定的宏观调控等政策风险，但城镇化建设是我国房地产发展的长期驱动力，仍将为建筑行业提供一定的发展空间。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年上半年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年上半年，面对突如其来的新冠肺炎疫情和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列政策作用下，我国经济先降后升、稳步复苏，主要指标恢复性增长。经初步核算，上半年我国 GDP 为 45.66 万亿元，同比下降 1.6%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比上涨 3.2%，季调后环比也由负转正，从一季度-10.0%升至第二季度的 11.5%。分



三次产业看，上半年，农业增加值同比增长 3.8%，增速比一季度加快 0.3 个百分点，夏粮生产再获丰收，经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比下降 1.3%，降幅比一季度收窄 7.1 个百分点，装备制造业加速回升，高技术制造业和新兴产品持续发力；服务业增加值同比下降 1.6%，降幅比一季度收窄 3.6 个百分点，信息传输、软件和信息技术服务业在疫情冲击下彰显优势和潜力，成为经济发展新动能。从需求端看，上半年，全国固定资产投资同比下降 3.1%，降幅呈逐月收窄态势，民生保障、高技术领域投资增速较快，基础设施、房地产开发、制造业三大领域投资继续改善；社会消费品零售总额同比下降 11.4%，降幅比一季度收窄 7.6 个百分点，在促消费政策和“618”购物节的叠加带动下，线上购物增速继续加快，同时随着居民外出购物增多，实体店零售业务稳步回升；货物进出口同比下降 3.2%，降幅较一季度收窄 3.3 个百分点，防疫物资、“宅经济”产品出口增长较快，机电产品和劳动密集型产品出口降幅均低于总体降幅。

2020 年上半年，针对疫情防控和经济形势，我国加大宏观政策逆周期调节力度，实施更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策，并注重与就业、产业、投资、消费、区域等政策协同发力、形成合力。在财政政策方面，按照政府工作报告安排，全年增加 1 万亿元财政赤字规模和发行 1 万亿元抗疫特别国债，全部转给地方，并建立特殊转移支付机制，确保新增财政资金直达市县基层、直接惠企利民；全年发行 3.75 万亿元地方政府专项债券，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设；全年落实超过 2.5 万亿元的减税降费规模，纾解企业困难、支持复工复产和经济平稳运行。在货币政策方面，人民银行综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，解决企业融资难问题。上半年，新增社会融资规模 20.83 万亿元，同比多增 6.22 万亿元；其中，新增人民币贷款 12.33 万亿元，同比多增 2.31 万亿元。同时，人民银行还多次调降各类政策利率，包括在 2 月和 4 月两次下调中期借贷便利（MLF）利率和贷款市场报价利率（LPR），成功引导贷款利率中枢下行，降低实体经济融资成本。此外，人民银行还于 6 月 1 日创设两个直达实体经济的政策工具，即普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划，进一步增强帮扶中小微企业的效率和效果。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，以财政政策和货币政策为首的宏观调控政策空间仍然充足，能够促进我国经济平稳健康运行。

上半年我国国民经济在突发疫情的冲击下，展现了良好的韧性，制度性优势充分显现，国内疫情得到快速控制并推进了全社会各产业链的全面复工复产。与此同时，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供



供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）行业环境

1. 建筑业

受房地产市场低迷及基建投资增速大幅下滑影响，2019 年建筑业发展放缓；受益于逆周期调节政策逐步实施显效，预计 2020 年基建投资增速将会明显提升，同时城镇化建设是房地产发展的长期驱动力，仍将为建筑行业提供一定的发展空间。

建筑业是我国的重要支柱性行业，下游主要为基建和房地产，与社会固定资产投资高度相关，由于下游行业受经济周期及政策变动影响较大，因此，建筑业具有明显的周期性及政策敏感性特征。近年来，伴随着我国宏观经济下行，固定资产投资增速快速下滑，建筑业总产值增速亦受到较大冲击。2019 年，受房地产市场低迷及基建投资增速大幅下滑影响，建筑业总产值增速下降至 5.68%，同比下降 4.20 个百分点，同期，建筑业新签合同额增速为 10.24%，同比下降 2.25 个百分点。

2019 年，我国继续出台政策改善基建融资环境、提升项目审批量及审批速度，但由于基建项目投资周期较长，基建投资增速仍处于低水平。基建是逆周期调节的重要抓手，对经济稳增长、保就业的作用重大。在国内经济下行压力加大的情况下，2018 年 7 月 31 日中央政治局会议提出“把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务”，随后《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》、《政府投资条例》（国务院令第 712 号）、《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》、《关于依法依规加强 PPP 项目投资和建设管理的通知》、《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》等补短板相关的配套政策逐步出台，基建项目融资政策放宽、项目审批量及速度提升。2019 年以来，《河北雄安新区总体规划（2018—2035 年）》、《粤港澳大湾区发展规划纲要》、《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》、《西部陆海新通道总体规划》及《交通强国建设纲要》等国家规划陆续出台，随着以上规划的落地实施，基建项目量将会进一步提高。基建资金来源方面，在严控系统性金融风险前提下，国家从专项债发行及使用政策调整、下调项目资本金限制、鼓励优质民间资本进入等方面入手，持续改善基建资金来源。此外，2019 年 8 月，国务院金融稳定发展委员会第七次会议将“适时适度进行逆周期调节”调整为“加大宏观经济政策的逆周期调节力度”，也有利于基建项目资金来源的



进一步优化。但由于基建项目投资周期较长，以上政策对 2019 年基建投资的拉动作用尚不明显，全年基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 3.80%，处于历史低谷。

十九大之后，我国将防范化解系统性金融风险放在了更加重要的位置，随着相关政策的推进，基建投资的资金来源收缩、项目审批速度减缓、PPP 运作模式停滞，导致 2018 年以来基建投资增速大幅下滑；2018 年下半年始我国不断出台基建利好政策，包括放宽融资政策、提升项目审批量及审批速度等，以加大基建对经济的托底作用。在经济下行压力持续加大的背景下，预计 2020 年基建市场将继续面临宽松、有利的政策环境，行业投资增速大概率明显提升，建筑行业景气度有望在基建市场的拉动下改善，此外，城镇化建设是房地产发展的长期驱动力，仍将为建筑行业提供一定的发展空间。

原材料价格波动及劳动力成本上升加大了建筑企业的成本控制难度；露天、高空及交叉作业多等特点，使得建筑施工企业面临一定安全施工风险。

钢材、水泥等原材料成本在建筑施工项目成本中占比较高，加之大型建筑工程项目一般施工周期较长，原材料价格波动对成本控制影响较大。同时，建筑行业具有劳动力密集的特性，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会进入老年化、出生率下降、生活成本提高、劳动力社会保障提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。此外，建筑业由于其自身行业特性，是事故安全多发行业之一。建筑施工主要在露天、高空作业，面临建筑施工作业的固有危险，如设备失灵、土方塌陷、工业意外及爆炸风险，外加技术、操作问题，使得建筑施工企业面临一定的安全施工风险。

受疫情影响，建筑业发展在短期内将受到冲击，对行业全年及中长期投资及业绩的影响有限。

受疫情影响，多地要求建设工程项目不得早于 2 月 9 日开工（涉及重点项目建设施工的相关企业应当安排职工正常到岗上班）。受疫情影响，建筑业一季度投资规模有所下滑。但建筑业具有较高的政策敏感性，疫情后或将带来“稳增长”政策的加码，行业有望实现反弹。

从建筑业近几年总产值、新签合同额及新开工面积在各季度间的分布看，一季度为建筑业淡季，以上指标一季度占比均为全年最低。2017~2019 年，一季度产值占比分别为 15.98%、16.46%和 17.21%；新签合同额占比分别为 17.47%、18.98%和 19.09%，新开工面积占比分别为 18.79%、18.83%和 21.11%。随着防控措施持续落地、气温升高，疫情已得到有效控制，其对建筑业的冲击将主要体现在一季度，对行业全年及中长期投资及业绩的影响有限。但疫情蔓延导致施工进度滞后，目前存在一定程度上出现项目集中开工及赶工期现象，人工成本、材料



成本及库存成本等会大概率提高，将对中小建筑企业造成较大冲击，尤其是现金流状况不好、杠杆率偏高、经营管理能力不强的中小建筑企业，该类发债企业面临的信用风险会有上升。

2、房地产

房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响较大；近年来，房地产行业融资渠道不断收紧，房企面临一定的融资压力。

房地产行业属于政策敏感性行业，其受宏观调控及部分城市调控政策的影响较大。近年来，中央及地方密集出台各类政策以促进房地产市场平稳健康发展。2018 年 3 月，两会政府工作报告强调“房住不炒”定位，落实地方主体责任，继续实行差别化调控，建立健全长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。2019 年 12 月，中央经济工作会议提出，要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，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。

融资方面，2019 年 7 月 12 日，国家发展改革委发布的《国家发展改革委办公厅关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》明确，房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，海外债资金用途受限。2019 年，国内房地产企业发行海外债共 239 支，同比增加 94 只，融资规模约 781.42 亿美元，同比上升 63.85%，平均利率为 8.85%，同比增加 1.18 个百分点，其中票面利率超过 10.00% 的有 86 支。2020 年 3 月以来，国内外疫情不断蔓延，在全球流动性收紧、风险偏好下行的背景下，美元债展期或新增融资将面临一定困难。整体来看，房地产企业融资渠道不断收紧，融资成本不断上升，未来仍将面临一定的融资压力，2020 年受疫情影响，部分房企可能由境外融资转为境内融资，但房企仍将面临一定的融资压力。

随着房地产行业调控政策趋严，2019 年以来，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所下滑。

随着中央坚持“房住不炒”的定位，以及各地密集出台的限购限售等政策，2019 年，全国商品房销售面积 171,558 万平方米，销售金额 159,725 亿元，销售面积同比由上升 1.30% 转为下降 0.10%，销售金额同比增长 6.50%，增速同比减少 5.70 个百分点。

开发投资方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，同比增长 9.90%，其中新开工面积同比增长 8.50%，土地购置面积累计同比下降 11.40%，土地成交价款累计同比下降 8.70%。新开工面积增速同比有所下降，土地购置端增速由上升转为下降。

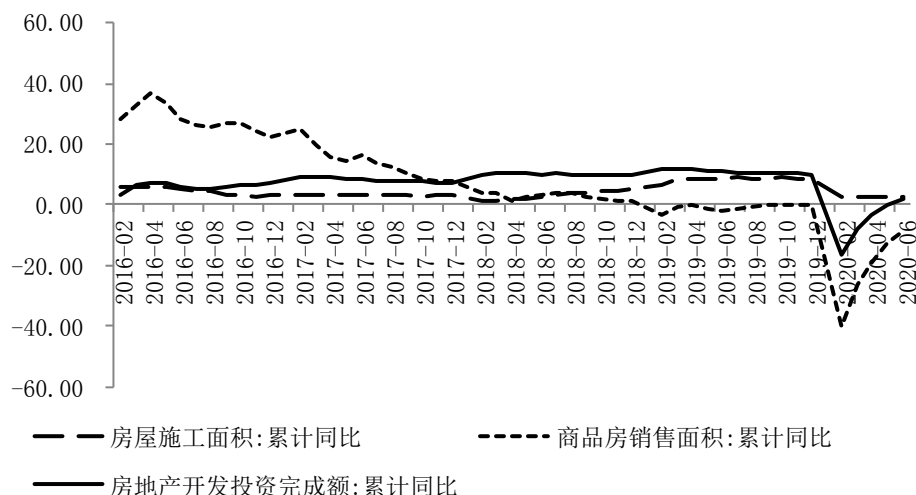


图 1 2016 年 2 月至 2020 年 6 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况（单位：%）

数据来源：Wind

受疫情的影响，2020 年一季度房地产市场成交压力较大，二季度有所恢复；融资审批流程可能会放宽，但“房住不炒”总基调不变；疫情对房企开工和销售带来一定影响，需加强关注现阶段高杠杆房企的债务偿还风险。

受疫情影响，截至 2020 年 2 月 3 日，有超过 110 个城市发布了应对疫情关于房地产方面的政策，主要内容为建议或要求商品房售楼部和房产中介门店暂停营业和建筑工地不早于 2 月 9 日复工或新开工。随着售楼处的关闭、中介机构的暂停营业，2020 年一季度房地产市场成交压力较大，但鉴于历史上一季度的销售和开工占比较小，伴随疫情的结束以及购房需求的延后，二季度销售和新开工有所恢复。2020 年 1~6 月，商品房销售面积 69,404 万平方米，同比下降 8.40%；销售金额 66,895 亿元，同比下降 5.40%，降幅较 1~3 月均有所收窄。2020 年 1~6 月，全国房地产开发投资 6.28 万亿元，同比增长 1.90%，变动首次转为增长。其中，住宅投资 4.64 万亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为 73.89%；房屋新开工面积 9.75 万平方米，同比下降 10.50%，降幅较 1~3 月有所收窄。

从政策走势上来看，受疫情的影响，房地产调控政策在企业融资审批流程环节上可能会有所放宽，但预计“房住不炒”的总基调不会变，各地继续因城施策。

对于房企而言，本次疫情对房企销售回款产生影响，而销售回款是房企最重要的开发资金来源，短期内充足的货币资金最为重要，销售及回款的走弱意味流动性紧张，房企拿地及新开工将更为谨慎，或将影响全年可售资源。此外，2020 年，房企到期需要偿还的信用债规模超过 3,500 亿元，较为集中的债务期限，以及较大的偿债规模，使得 2020 年房企整体偿债压力较大，行业处于偿债高峰期，本次疫情对房企一季度开工和销售带来一定影响，需加强关注现阶段可售资源较少、高杠杆房企债务偿还风险。



我国房地产行业集中度逐年提升，领军企业竞争优势愈发明显，大型房地产企业议价能力较强，中小型房企未来或将面临着一定的压力。

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显。从行业集中度来看，2016 年以来，房地产企业销售金额集中度和销售面积集中度逐步提升。2019 年，品牌房地产企业业绩规模继续增长，碧桂园控股、万科地产和恒大地产仍位于前三强，其中碧桂园以 7,715.30 亿元位居销售金额第一位，同比上升 5.88%；销售金额过千亿的房地产企业数量达到 34 家，同比增加 3 家。

在项目建设方面，大型房地产企业在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣，同时部分企业向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本，提升产品质量。由于大型房地产企业在项目选择、销售和建设方面均有较强的控制力，具备良好的业务发展基础。因此，预计未来 3~5 年，强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度，中小型房企未来或将面临着一定的压力。

表 2 2016~2019 年中国房地产企业权益销售金额集中度情况²（单位：%）

级别	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
TOP10 企业	21.43	21.27	19.58	15.88
TOP30 企业	35.65	35.09	31.00	24.38
TOP50 企业	43.47	43.27	37.35	29.71
TOP100 企业	52.97	53.55	46.17	38.32

数据来源：克而瑞研究中心

财富创造能力

公司主要从事建筑施工、批发贸易及房地产开发业务，2019 年，公司批发贸易业务收入占比大幅上升，成为公司第二大营业收入来源，房地产开发业务仍为公司主要利润来源，同时，受低毛利批发贸易业务收入占比上升影响，公司毛利率同比有所下降。

建筑施工仍是公司第一大营业收入来源，2019 年，受批发贸易收入同比大幅增加影响，公司第二大营业收入来源由房地产开发业务转为批发贸易业务，但房地产开发业务仍为公司利润的主要来源，其他业务主要包括委贷及电费转售收入，对收入和利润的贡献较小。2019 年，公司营业收入为 426.81 亿元，同比增长 6.20%；毛利率为 11.00%，同比下降 1.25 个百分点，主要受低毛利批发贸易业务收入占比上升的影响。

分板块来看，2019 年，建筑施工业务营业收入为 227.77 亿元，同比增长 3.36%，毛利率为 7.10%，同比下降 0.47 个百分点；房地产开发业务收入为 86.02

² 金额集中度=企业销售金额/统计局公布的全国商品房销售金额。



亿元，同比增长 1.59%，毛利率为 35.19%，同比减少 2.83 个百分点，主要为当期结转项目的建安及拿地成本较高；批发贸易收入为 112.06 亿元，同比增长 30.05%，主要是公司为扩大贸易规模培育新的业务板块所致，毛利率同比下降 0.04 个百分点；其他业务收入为 0.95 亿元，同比下降 91.10%，毛利率同比增加 49.29 个百分点。

表 3 2017~2019 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	426.81	100.00	401.88	100.00	289.46	100.00
建筑施工	227.77	53.37	220.37	54.83	193.72	66.92
房地产开发 ³	86.02	20.16	84.67	21.07	81.07	28.01
批发贸易	112.06	26.26	86.17	21.44	13.48	4.66
其他	0.95	0.22	10.67	2.65	1.18	0.41
毛利润	46.97	100.00	49.24	100.00	41.55	100.00
建筑施工	16.16	34.41	16.69	33.89	16.30	39.23
房地产开发	30.27	64.45	32.19	65.38	24.82	59.74
批发贸易	0.04	0.08	0.06	0.13	0.26	0.63
其他	0.50	1.06	0.30	0.60	0.16	0.40
毛利率	11.00		12.25		14.35	
建筑施工	7.10		7.57		8.41	
房地产开发	35.19		38.02		30.62	
批发贸易	0.03		0.07		1.94	
其他	52.08		2.79		13.93	

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司仍将保持以建筑施工、批发贸易和房地产开发为主的经营结构。

（一）建筑施工业务

公司拥有建筑工程施工总承包和市政公用工程施工总承包双特级资质，资质种类齐全，承接工程多次获得鲁班奖等奖项，施工实力仍较强，区域内具有较强技术优势及品牌竞争力。

公司建筑施工业务主要经营主体为福建六建，对其持股比例为 51%，福建六建于 2019 年 4 月，取得市政公用工程施工总承包特级资质。截至 2020 年 6 月末，公司拥有资质包括建筑工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包特级资质和建筑行业甲级工程设计资质，同时公司还拥有钢结构工程专业承包壹级、地基与基础工程专业承包壹级、建筑装修装饰工程专业承包壹级和建筑幕墙工程

³ 公司房地产开发业务包含房产租赁、物业服务业务。



专业承包壹级等专业承包资质，公司资质较为齐全，等级较高。

表 4 2018~2019 年福建六建主要财务指标（单位：亿元、%）

期间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2019 年	210.38	64.60	292.35	4.36	-20.19
2018 年	179.57	60.61	254.35	8.55	3.58

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在房屋建筑工程及市政工程等领域积累了较强的科技优势，其技术研发中心是经过福建省认定的省级企业技术中心，众多技术创新成果最大限度得到运用，对提高企业的竞争能力发挥了十分重要的作用。截至 2019 年末，公司累计获得国家级工法 7 项、省级工法 32 项、自主知识产权专利技术 44 项，所承建的福州大学新区图书馆、福建省体育馆、福建六建集团职工住宅甲栋项目以及福州海峡图书馆均获得了鲁班奖。此外，公司参编《福建省建筑节能工程施工技术规程》、《福建省建筑工程施工文件管理规程》，主编省级《建筑排水硬聚氯乙烯管道工程技术规程》及《福建省预制装配式混凝土结构技术规程》等。综合来看，公司具有较强的技术研发和创新能力，为其进一步提高工程质量、强化品牌优势奠定了坚实基础。公司依托技术实力和品牌优势，在项目承接方面保持较强竞争实力。

2019 年公司新签合同额同比下降较大，但在建未完工项目储备相对充足，能够保障公司营业收入的可持续增长。

作为福建省老牌建筑企业，公司较早与福建当地及进入福建省的房地产开发商进行合作，与众多优质开发商保持长期的战略合作关系，比如融信（福建）投资集团有限公司、华润置地有限公司、万科企业股份有限公司和融侨集团股份有限公司等。公司持续巩固同战略合作伙伴的合作关系，为提升公司在福建省的市场地位及开拓省外市场奠定了良好基础，截至 2019 年末，公司所承接战略合作伙伴的业务占比为 16.69%。公司所承接战略合作伙伴的主要为与大型优质开发商合作，一方面可以保证工程款的稳健回笼，另一方面，公司的工程承接量能够得到有力保障，对其建筑板块的快速发展起着重要作用，有利于公司的持续发展。

**表 5 2017~2019 年公司新签合同额业务构成情况（单位：亿元）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
房建工程施工业务新签合同额	277.37	355.48	285.03
其中：商品房工程施工业务	146.29	228.35	153.46
保障房工程施工业务	79.01	52.29	65.27
公建工程施工业务	52.07	74.84	66.29
其他业务新签合同额	1.86	2.55	1.93
合计	279.22	358.03	286.96

数据来源：根据公司提供资料整理

项目承接方面，2019 年公司新签合同额为 279.22 亿元，同比下降 22.01%，除保障房工程施工业务新签合同额同比增长 51.10%外，其余项目类型新签合同额均同比下降。2019 年，公司竣工金额为 167.44 亿元，同比增长 99%，主要为前期承接的重大项目集中交付所致。

在建项目方面，2019 年末，公司在建未完工合同额为 577.74 亿元，同比增长 12.01%，在建未完工合同额为 2019 年公司建筑施工业务收入的 2.62 倍。总体来看，公司 2019 年新签合同额同比下降较大，但在建未完工项目储备相对充足，能够保障公司营业收入的可持续增长。

表 6 2017~2019 年末公司在建未完工合同额业务构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
房建工程在建未完工合同额	575.02	512.45	360.06
其中：商品房工程施工业务	418.99	396.31	273.86
保障房工程施工业务	60.74	50.61	34.91
公建工程施工业务	95.30	65.53	51.29
其他业务在建未完工合同额	2.71	3.35	2.84
合计	577.74	515.80	362.90

数据来源：根据公司提供资料整理

公司不断拓展省外市场，有助于分散局部市场需求波动风险。

公司坚持“依托福州、面向全省、辐射全国、做大做强”的发展战略，与福建省本土及外来优质房地产企业保持良好合作关系，并随着闽商企业省外投资稳步开拓省外市场，逐步深入，实现省外市场深度挖掘。

**表 7 2017~2019 年建筑板块收入的地域分布构成（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
福州区域	78.72	30.90	52.87	23.99	52.95	27.34
福州外福建省内	64.11	25.16	60.17	27.30	50.01	25.81
福建省外工程	111.93	43.94	107.32	48.70	90.76	46.85
合计	254.76	100.00	220.37	100.00	193.72	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从公司建筑业务收入的区域构成来看，2019 年公司仍以福建省内业务为主，合计占比为 56.06%，同比增加 4.77 个百分点，福建省外板块营业收入为 111.93 亿元，占比为 43.94%，主要为河南、江苏、天津等区域，其中河南是公司省外重要战略区域，公司已在郑州建立华北区域业务总部，实现了对偏远项目的就近集中把控。随着公司不断开拓省外市场，有助于分散局部市场需求波动风险、提升公司综合竞争实力。

（二）房地产开发业务

2019 年，公司无新增土地储备，期末土地储备规模同比下降，未来房地产开发业务规模的可持续性存在不确定性。

公司房地产开发业务以住宅地产为主，拥有房地产开发一级资质，业务范围立足于福州并覆盖全国多个省市，项目类型以改善型住房为主，先后开发了近百个以中产阶级为目标群体的项目，产品业态占比中住宅地产占比不低于 80%，商业地产占比不低于 20%，商业地产以写字楼为主。

2019 年，基于公司前期销售规模的持续提升，公司房地产开发业务收入规模持续增长；且受益于公司项目主要所在地福州地区近年来房价水平上升较快，公司房地产业务整体毛利率水平维持在较高的水平。

表 8 2017~2019 年公司房地产开发及销售情况⁴

项目	2019 年	2018 年	2017 年
新开工面积（万平方米）	295.76	286.76	263.25
竣工面积（万平方米）	139.54	131.32	104.00
签约面积（万平方米）	153.80	160.97	140.61
签约金额（亿元）	226.28	222.45	203.96
签约销售均价（元/平方米）	14,712.61	13,819.14	14,505.11

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，房地产板块实现签约销售金额为 226.28 亿元，同比增长 1.72%；

⁴ 均为并表口径



签约销售面积为 153.80 万平方米，同比下降 4.45%；签约销售均价为 14,712.61 元/平方米，同比增长 6.46%；2019 年，公司新开工面积及竣工面积均保持增长，分别同比增长 3.14%和 6.26%。

表 9 2017~2019 年公司房地产签约销售面积区域分布情况（单位：万平方米）

区域	2019 年		2018 年		2017 年	
	面积	占比	面积	占比	面积	占比
漳州	19.58	12.73	29.73	18.47	49.19	34.98
淮安	11.62	7.55	37.60	23.36	13.91	9.89
福州	45.00	29.26	41.10	25.53	30.51	21.70
宁德	15.60	10.14	10.47	6.51	7.36	5.23
惠州	1.01	0.66	2.68	1.67	6.99	4.97
天津	9.23	6.00	17.56	10.91	9.40	6.68
郑州	33.36	21.69	9.73	6.05	11.44	8.14
中山	14.99	9.75	7.79	4.84	8.86	6.30
漳州港	-	-	1.89	1.17	2.95	2.10
湖州	2.38	1.55				
上海	1.04	0.68	2.42	1.50	-	-
合计	153.80	100.00	160.97	100.00	140.61	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从签约销售面积区域分布来看，2019 年，作为公司传统业务区域的福州和漳州合计占签约销售面积的比重为 41.99%，同比下降 2.01 个百分点，但仍维持在较高水平。随着公司福建省外项目落地推进逐步加快，公司项目销售区域不断拓展；2019 年，公司郑州地区签约销售面积占比同比大幅增加 15.64 个百分点，增至 21.69%，外省地区占比有所提高，但随着公司 2020 年以来对郑州地区经营主体子公司河南晟和祥实业有限公司的股权转让，公司未来对河南地区的签约销售面积将有所下降，总体来看，公司签约销售区域分布仍主要集中于福建地区，一旦区域调控政策进一步收紧，将对公司整体经营造成一定影响。

表 10 2017~2019 年公司土地获取情况（万平方米、元/平方米）⁵

项目	2019 年	2018 年	2017 年
新增土地面积	0	52.82	419.86
累计土地储备面积	369.08	407.11	392.65
平均土地收购成本	6,288.31	8,700.53	8,780.11

数据来源：根据公司提供资料整理

公司坚持“H+4”的布局战略，即以粤港澳大湾区、杭州湾大湾区、海西城

⁵ 均为并表口径。



市群，三大城市群组成“H”图样，另外对郑州、长沙、武汉、天津 4 个重点城市进行拓展。土地拓展上，公司以收并购为主，收并购及招拍挂占比分别为 80% 和 20%，2019 年，公司拿地节奏放缓，无新增土地面积。截至 2019 年末，公司累计土地储备面积为 369.08 万平方米，同比下降 9.34%，对应建筑面积⁶2,079.73 万平方米，按照公司 2019 年签约销售面积静态估算，公司土地储备可以满足未来三年内的项目开发需求，但公司 2019 年无新增土地储备面积，期末土地储备规模同比下滑，未来房地产开发业务规模的可持续性存在不确定性。

偿债来源与负债平衡

2019 年，受资产减值损失计提规模增加及毛利率水平下降的影响，公司整体盈利水平有所下滑，融资渠道仍以银行授信和发行债券为主。2019 年末，应收账款及其他应收款增加较大，其他应收款中关联方往来款项占比仍较高，存在较大的资金占用且受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，受资产减值损失计提规模增加及毛利率水平下降的影响，公司整体盈利水平有所下滑。

2019 年，公司营业收入同比增长 6.20%；受低毛利批发贸易业务收入占比上升的影响，毛利率同比下降 1.25 个百分点。

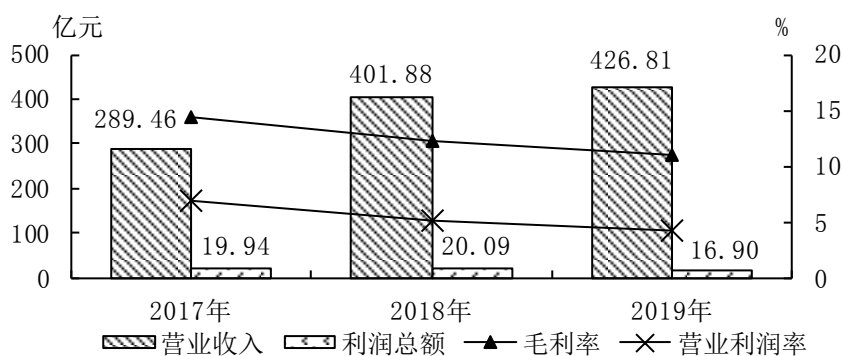


图 2 2017~2019 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，受销售规模及新开工项目量影响，公司期间费用同比增长 2.70%；其中销售费用同比增长 12.43%，主要由于销售规模扩张较大，以及相应广告费用、宣传活动费的增加所致，管理费用同比下降 6.40%；受利息费用增加的影响，

⁶ 为预计可售占地面积。



2019 年财务费用同比增长 5.94%，其中，2019 年计入财务费用的利息支出为 6.56 亿元，同比增加 0.94 亿元，列入资本化利息为 21.31 亿元，同比增加 3.90 亿元；期间费用率为 4.27%，受 2019 年营业收入增长的影响，期间费用率同比下降 0.15 个百分点，整体来看，公司期间费用水平仍处于较低水平。

表11 2017~2019年公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	4.25	3.78	2.05
管理费用	6.14	6.56	4.62
财务费用	7.85	7.41	7.87
期间费用	18.23	17.75	14.54
期间费用/营业收入	4.27	4.42	5.02

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司资产减值损失为 1.25 亿元，同比大幅增加 1.20 亿元，主要为公司房地产业务采用分期付款方式促销，应收账款随之增加，导致计提的坏账损失同比大幅增长所致；公允价值变动收益仍为负值；投资收益为-0.60 亿元，同比由盈转亏，主要为处置长期股权投资的对价小于长期股权投资的账面价值；其他收益为 0.26 亿元，同比增加 0.11 亿元，主要是与经营相关的政府补助的增长所致，其中土地价款抵减销项税额为 0.20 亿元。

2019 年，公司营业利润、利润总额及净利润分别为 17.94 亿元、16.09 亿元和 8.14 亿元，分别同比下降 11.54%、15.87%和 30.41%；归属于母公司所有者净利润为 8.52 亿元，同比增长 5.08%。从盈利指标上看，2019 年，总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.57%和 3.93%，分别同比下降 0.58 个百分点和 1.93 个百分点，主要盈利指标均有所下降，公司盈利能力有所下滑。

综合来看，2019 年，受资产减值损失计提规模增加及毛利率水平下降的影响，公司整体盈利水平有所下滑。

2、现金流

2019 年，公司经营性净现金流转为净流出，对负债和利息的覆盖程度较差。

2019 年，公司的经营性净现金流同比由净流入转为净流出，对负债及利息覆盖程度较差，主要是本年度用于支付往来款的现金同比增加 107.54 亿元；投资性净现金流仍为净流出，净流出规模同比减少 25.13 亿元，其中本年度通过现金形式购买子公司或其他营业单位的规模同比减少 24.73 亿元。

**表 12 2017~2019 年公司现金流对债务覆盖情况**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流（亿元）	-26.89	41.57	-68.15
投资性净现金流（亿元）	-0.46	-25.59	-23.11
经营性净现金流/流动负债（%）	-6.01	12.03	-28.04
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.96	1.81	-4.84

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，授信规模稳定。

2019 年，筹资性净现金流为 4.05 亿元，同比由净流出转为净流入，主要为偿还借款所支付的现金同比减少 21.39 亿元所致。

表 13 2017~2019 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	175.80	189.29	273.96
借款所收到的现金	172.40	161.40	237.22
筹资性现金流出	171.75	193.83	166.12
偿还债务所支付的现金	150.58	171.97	150.14

数据来源：根据公司提供资料整理

从融资渠道上来看，公司在国内债券市场顺利完成多次债券发行，直接融资能力较强，同时公司与主要银行之间保持良好的合作关系，截至 2019 年末，公司共获得银行授信 392.82 亿元，同比增长 2.22%，尚未使用额度为 247.77 亿元，公司授信规模稳定。

4、外部支持

公司获得的外部支持仍以政府补助为主，且整体规模仍较小。2019 年，公司获得政府补助为 0.26 亿元，主要为土地价款递减销税额及总部经济奖励等，对公司偿债来源的整体影响较小。

5、可变现资产

2019 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主，2019 年末，公司应收账款及其他应收款规模增加较大，其他应收款中关联方占比较高，对资金形成较大的占用；公司受限资产规模较大，对资产的流动性产生一定不利影响。

2019 年末，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，其中存货在资产中仍保持很高的占比。截至 2019 年末，公司总资产为 913.96 亿元，同比增长 11.99%，流动资产占总资产的比重为 89.27%，存货占总资产的比重为 56.46%。

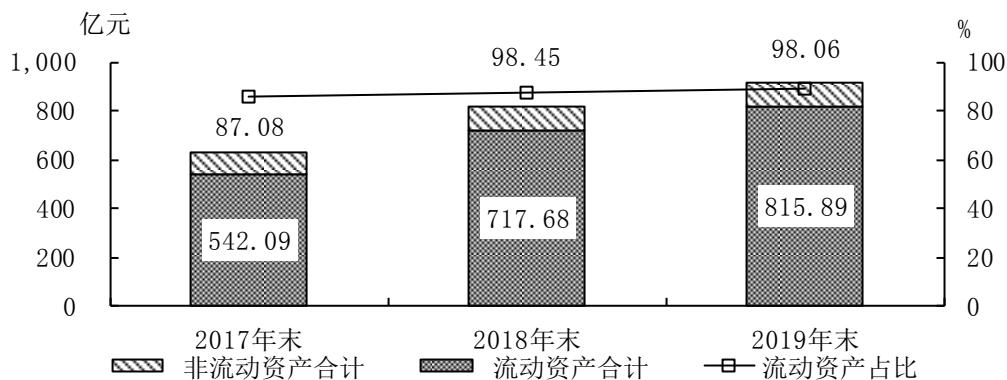


图3 2017~2019年末公司资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

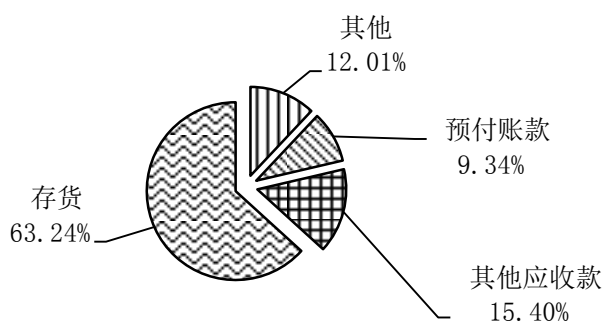
公司流动资产主要由存货、其他应收款和预付账款构成。截至2019年末，公司存货为516.00亿元，同比增长5.13%，未计提存货跌价准备，其中在建开发产品占比为83.47%，工程施工（已完成未结算款）占比为8.36%，已完工开发产品占比为7.66%，拟开发产品占比0.29%，公司部分开发产品竣工时间较长，存在一定去化压力。同期，其他应收款为125.67亿元，同比大幅增加67.46亿元，主要为应收关联方往来款及资金往来款的增加所致，其中应收关联方往来款同比增加52.42亿元，资金往来款同比增加17.52亿元，按款项性质分类，应收关联方往来款占其他应付款的比重为68.52%，资金往来款占其他应付款的比重为23.57%；其他应收款共计提坏账准备1.39亿元，同比增加0.45亿元，其他应收款期末余额前五名金额合计为40.44亿元，占其他应收款余额比例为31.83%。总体来看，公司其他应收款规模较大且关联方占款较多，均不计息，对公司资金形成较大的占用。

**表 14 2019 年末公司前五大其他应收款情况（单位：亿元、%）**

单位名称	与公司关系	款项性质	金额 ⁷	账龄	占比
钱隆投资有限公司	关联方	往来款	6.64	一年以内	5.23
			11.50 万元	一至两年	-
			84.68 万元	二至三年	-
			3.10	三年以上	2.44
深圳福晟地产有限公司	关联方	往来款	9.48	一年以内	7.46
福建粤商投资有限公司	关联方	往来款	9.00	一年以内	7.08
福建明通建设集团有限公司	非关联方	往来款	6.83	一年以内	5.39
			0.01	一至两年	-
			10.71 万元	二至三年	-
福晟集团有限公司	关联方	往来款	5.36	一年以内	4.22
			0.01	一至两年	-
合计	-	-	40.44	-	31.83

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，预付款项为 76.22 亿元，同比增长 18.05%，期末预付账款前五名余额合计 12.76 亿元，占比为 16.74%；2019 年末，公司应收账款增长较大，为 37.29 亿元，同比增加 21.12 亿元，主要为公司对房地产业务销售采取分期付款方式，已计提坏账准备 1.22 亿元，同比增加 0.69 亿元，其中对应收售房款计提坏账准备为 0.99 亿元；按账龄分析，2019 年末，公司 1 年以内应收账款账面余额占应收账款账面余额的比重为 92.73%。

**图 4 截至 2019 年末公司流动资产构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要包括投资性房地产、可供出售金融资产、长期股权投资、其他非流动资产和固定资产。截至 2019 年末，投资性房地产为 56.64 亿元，以公允价值计量，同比下降 0.54%；可供出售金融资产为 16.14 亿元，同比增长

⁷ 为账面余额。



2.45%；长期股权投资为 9.69 亿元，同比下降 8.90%，主要是公司出售多家下属联营房地产公司所致；其他非流动资产为 7.03 亿元，主要由资产管理计划构成，同比增长 5.29%；固定资产为 5.41 亿元，同比增长 27.56%，主要是房屋等建筑物的增长所致。

从资产周转效率来看，2019 年，公司存货周转天数为 477.11 天，同比增加 64.15 天；应收账款周转天数为 22.55 天，同比增加 11.30 天。整体而言，公司的存货及应收账款周转效率均出现明显的下滑。

从资产受限情况看，截至 2019 年末，公司所有权受限资产的账面价值合计 193.90 亿元，占总资产的 21.22%，占净资产的比重为 93.53%。其中，货币资金为 13.21 亿元，主要由银行承兑汇票、信用证、保函等保证金构成；应收票据为 1.11 亿元，应收账款为 3.07 亿元，其他非流动资产为 2.59 亿元，均为质押借款；投资性房地产为 7.14 亿元，存货为 166.78 亿元，均为抵押借款。

受资产减值损失计提规模增加及毛利率水平下降影响，公司盈利能力有所下降，融资渠道仍以银行授信和发行债券为主；2019 年末，应收账款及其他应收款增加较大，其他应收款中关联方往来款项占比仍较高，存在较大的资金占用风险且受限资产规模仍较大，对资产流动性产生不利影响。

2019 年，公司的净利润规模有所减少，整体盈利能力出现下滑；公司经营性净现金流对负债和利息覆盖力度有限；公司融资渠道仍以银行借款和发行债券为主，与多家银行保持良好的合作关系，银行授信稳定；2019 年末，应收账款及其他应收款增加较大，其他应收款中关联方往来款规模较大，资金存在一定占用，同时受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

（二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债规模继续增长，仍以流动负债为主。

2019 年末，公司的负债规模有所增长，结构上仍以流动负债为主。

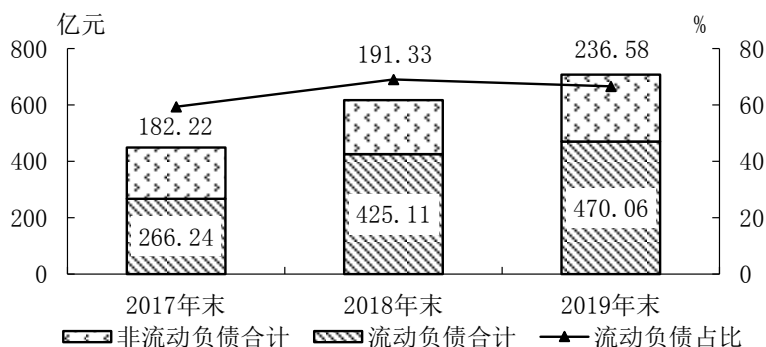


图 5 2017~2019 年末公司负债结构

数据来源：根据公司提供资料整理



公司流动负债主要由预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债及应付账款构成。截至 2019 年末，公司预收款项为 266.34 亿元，主要由预收房款构成，同比增长 22.68%，占负债的比重为 37.69%；其他应付款为 65.02 亿元，同比增长 15.84%，其中资金往来款占比 29.26%；一年内到期的非流动负债为 46.06 亿元，同比下降 39.38%；应付账款为 42.72 亿元，同比增加 31.35 亿元，主要是应付及预提工程款同比增加 20.21 亿元所致。

公司非流动负债主要由长期借款及应付债券构成。截至 2019 年末，公司长期借款为 175.75 亿元，同比增长 10.72%；应付债券为 53.14 亿元，同比增加 28.26 亿元，主要是公司新发公司债所致。

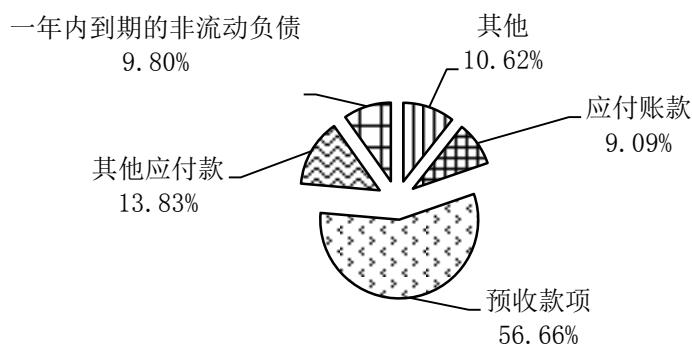


图 6 截至 2019 年末公司流动负债构成

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司有息债务主要集中在一到两年内到期，非受限货币资金同比明显下降，短期偿债压力进一步加大。

截至 2019 年末，随着公司对到期债务的归还，公司有息债务规模及占比均同比下降，其中有息债务占总负债的比重同比下降 6.67 个百分点，从债务结构上来看，公司仍以长期有息债务为主。

表 15 2017~2019 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	87.08	133.14	75.37
长期有息债务	228.89	183.62	174.28
总有息债务	315.97	316.76	249.65
总有息债务占总负债比重	44.71	51.39	55.67
短期有息债务占总总有息债务比重	27.56	42.03	30.19

数据来源：根据公司提供的资料整理

截至 2019 年末，公司短期有息债务占总总有息债务的比重为 44.71%，非受限



货币资金对短期有息债务的覆盖力度为 0.21 倍，非受限货币资金同比下降 54.97%，公司有息债务结构主要集中在未来一到两年内，合计占比为 77.66%，存在一定集中偿付压力。

表16 截至2019年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(4, 5]年	合计
金额	87.08	158.31	39.23	31.35	315.97
占比	27.56	50.10	12.42	9.92	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司通过向关联房地产项目公司及建筑施工业务上游供应商提供担保，可以获得一定的贷款账期延长，但仍使得公司存在着一定的或有风险。

截至 2019 年末，公司对外担保余额为 12.05 亿元⁸，担保比率为 5.81%，主要为对关联房地产项目公司及建筑施工业务上游供应商提供的保证担保；此外，公司存在一定的为商品房承购人提供的抵押贷款担保，担保类型为阶段性担保，担保期限自保证合同生效之日起，到商品房承购人所购住房的产权证书办出及抵押登记手续办妥后并交银行执管之日止。虽然公司通过向建筑施工业务上游供应商提供担保，可以获得一定的贷款账期延长，但多数被担保企业负债率较高，且 2019 年净利润为负值⁹，一旦项目未能按照预期实现资金回笼或其净资产规模持续缩减，公司可能承担代偿义务。总体来看，公司存在着一定或有风险。

2019 年末，公司的所有者权益继续增长，少数股东权益占所有者权益比重仍很高，对公司净资产的稳定性产生一定影响。

2019 年末，公司所有者权益为 207.32 亿元，同比增长 3.82%；其中，未分配利润为 71.19 亿元，同比增长 13.36%；少数股东权益为 48.64 亿元，占所有者权益的比重为 23.46%，少数股东权益占所有者权益比重仍很高，对公司净资产的稳定性产生一定影响。

公司盈利能力有所下滑，对利息覆盖程度有限；流动性偿债来源结构稳定，资产变现能力较好。

从流动性来源方面看，2019 年，受利润水平下滑影响，公司 EBITDA 对利息的保障力度有限，为 0.87 倍；经营性现金流利息保障倍数为-0.96 倍，经营性现金流对利息保障程度较差。从债务融资渠道上来看，公司融资渠道以银行授信和发行债券为主，备用银行信用充足。整体来看，公司流动性还本付息能力较强。

从清偿性偿债来源方面来看，可变现资产以存货为主，变现能力一般。2019

⁸ 公司未提供按揭担保数据。

⁹ 部分对外担保企业财务指标情况详见附件 2-2。



末，公司负债规模继续增长，资产负债率为 77.32%，同比下降 1.78 个百分点。同期，流动比率和速动比率分别为 1.74 倍和 0.64 倍。

结论

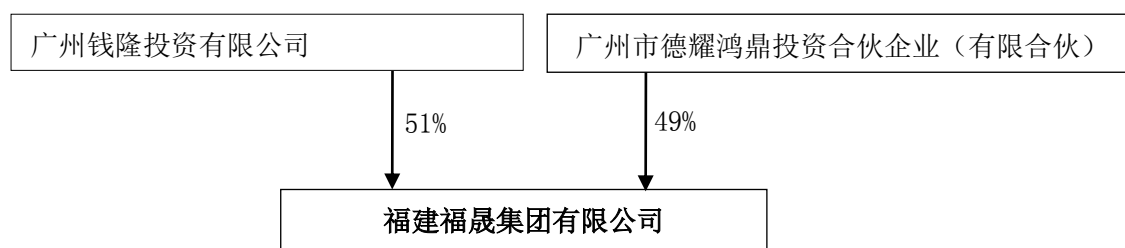
综合分析，公司的抗风险能力很强。公司主要从事建筑施工、批发贸易和房地产开发业务；城镇化建设是房地产发展的长期驱动力，仍将为建筑行业提供一定的发展空间，公司凭借所拥有建筑工程施工总承包和市政公用工程施工总承包双特级资质以及多次获得的鲁班奖，公司的区域品牌影响力较强。但 2019 年以来，公司控股股东持股比例发生多次变动及董事会人员变动较大，公司治理结构上的变化对经营稳定性产生了一定不利影响；2019 年，公司无新增土地储备，期末土地储备规模同比下降，建筑工程业务新签合同额同比大幅下降，未来业务规模的可持续存在一定不确定性；2019 年末，公司非受限货币资金同比明显下降，公司债务主要集中在一至两年内到期，短期债务压力进一步加大；此外，公司应收账款及其他应收款增加较大，其他应收款中关联方往来款项占比仍较高，存在较大的资金占用风险且受限资产规模仍较大，资产流动性一般。

综合分析，大公对公司“18 福晟 02”、“18 福晟 03”、“19 福晟 01”、“19 福晟 02”信用等级调整为 AA，主体信用等级调整为 AA，大公将福建福晟主体及债项均列入信用观察名单。



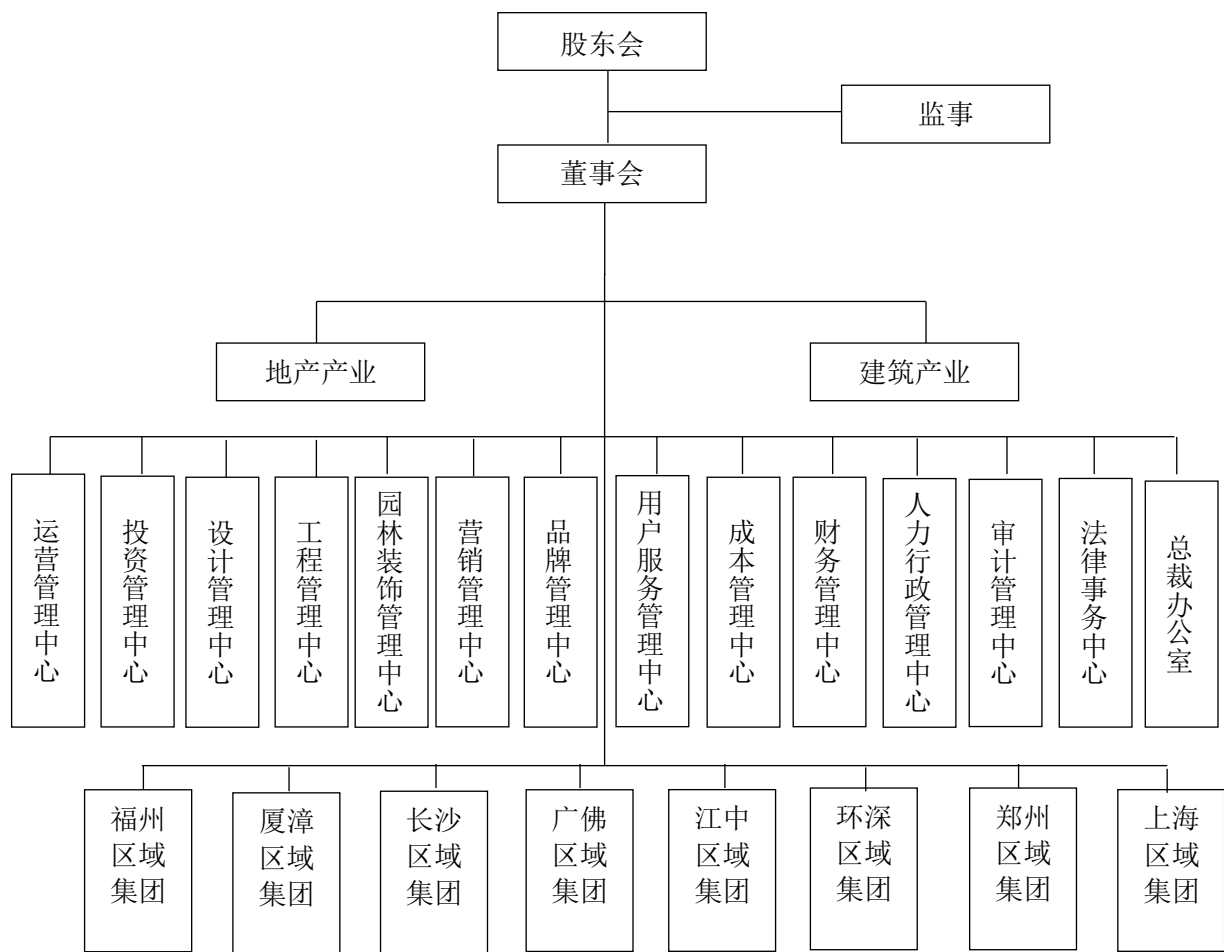
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 8 月 19 日福建福晟集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 8 月 19 日福建福晟集团有限公司组织结构图





附件 2 经营指标

2-1 截至 2019 年末福建福晟集团有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

序号	担保对象	担保到期日 ¹⁰	担保金额	担保类型
1	福建闽长置业有限公司	2024 年 9 月	11,250	保证担保
2	宁德市碧晟房地产开发有限公司	2021 年 7 月	4,000	保证担保
3	福建德力建材有限公司	2020 年 3 月	5,600	保证担保
4	福州旭浩贸易有限公司	2020 年 2 月	3,600	保证担保
5	福州贵隆物资有限公司	2020 年 8 月	3,000	保证担保
6	福建绿宏生态园林工程有限公司	2020 年 5 月	2,700	保证担保
7	福建昭和贸易有限公司	2020 年 4 月	6,200	保证担保
8	福建海龙威投资发展有限公司	2020 年 3 月	1,500	保证担保
9	福建粤安消防工程有限公司	2020 年 5 月	3,000	保证担保
10	福建怡美装饰工程有限公司	2020 年 4 月	2,399	保证担保
11	福州经济技术开发区时代装修有限公司	2020 年 3 月	5,600	保证担保
12	福州裕丰建材有限公司	2020 年 4 月	3,398	保证担保
13	福建广安工程发展有限公司	2020 年 2 月	4,063	保证担保
14	福州华源混凝土有限责任公司	2020 年 2 月	2,750	保证担保
15	湖南万和建筑工程有限公司	2020 年 1 月	2,000	保证担保
16	福建冠荣智能化设备有限公司	2020 年 5 月	4,000	保证担保
17	福州福之家贸易有限公司	2020 年 6 月	777	保证担保
18	福州兴发建筑劳务有限公司	2020 年 9 月	6,000	保证担保
19	福建省保川工程建设发展有限公司	2020 年 2 月	4,750	保证担保
20	福建隆昌塑钢制品有限公司	2020 年 2 月	2,700	保证担保
		2020 年 9 月	2,200	保证担保
21	福州昕荣节能技术有限公司	2020 年 2 月	5,000	保证担保
		2020 年 1 月	771	保证担保
22	福建粤华建材有限公司	2020 年 7 月	5,000	保证担保
		2020 年 8 月	9,386	保证担保
23	福建省闽建机械有限公司	2020 年 7 月	1,600	保证担保
		2020 年 9 月	2,280	保证担保
24	福州俊丰金属制品有限公司	2020 年 4 月	12,000	保证担保
		2020 年 3 月	3,000	保证担保
	合计	-	120,524	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁰ 到期对外担保均已续保。



2-2 福建福晟集团有限公司对外担保企业 2019 年财务情况

(单位: 万元)

对外担保企业	期末总资产	期末资产 负债率	营业收入	净利润	经营性净 现金流
2019 年					
福建闽长置业有限公司	20,254.92	92.32	1,823.15	-929.28	758.38
宁德市碧晟房地产开发有限公司	107,444.96	103.96	37.44	-2,741.24	23,987.02
福建德力建材有限公司	202,487.51	108.02	128.65	-4,463.90	36,411.30
福州旭浩贸易有限公司	162,766.18	97.92	4,054.60	-2,460.53	-5,459.58
福州贵隆物资有限公司	141,662.54	98.11	0.00	-506.95	1,010.48
福建绿宏生态园林工程有限公司	67,629.53	93.32	4,142.30	-697.79	195.14
福建昭和贸易有限公司	174,323.54	99.53	0.00	-431.62	-2,204.04
福建海龙威投资发展有限公司	0.00	-	0.00	0.00	0.00
福建粤安消防工程有限公司	4,212.36	69.91	16.36	-188.87	-158.49
福建怡美装饰工程有限公司	105,097.51	95.10	2,835.96	-277.15	3,770.56
福州经济技术开发区时代装修有限公司	75,155.79	92.79	3,396.36	80.61	-132.33
福州裕丰建材有限公司	212,332.91	101.50	85.13	-969.90	10,801.40
福建广安工程发展有限公司	23,378.32	90.92	313.36	-64.60	1,275.75
福州华源混凝土有限责任公司	58,867.66	95.48	6,755.65	-516.32	3,550.58
湖南万和建筑工程有限公司	184,578.48	80.83	66,908.69	-2,009.11	-764.43
福建冠荣智能化设备有限公司	130,531.06	100.49	6,858.63	-778.73	-4,605.13
福州福之家贸易有限公司	257,559.64	100.92	6,893.92	-2,093.83	-40,882.82
福州兴发建筑劳务有限公司	120,378.67	98.62	95,579.34	-674.18	-10,061.93
福建省保川工程建设发展有限公司	23,263.25	29.90	8,207.59	136.70	-47,546.81
福建隆昌塑钢制品有限公司	221,081.70	98.17	1,489.57	-530.48	4,776.29
福州昕荣节能技术有限公司	155,200.40	99.67	10.59	-477.43	-425.68
福建粤华建材有限公司	176,680.98	100.58	983.46	-1,165.18	11,381.87
福建省闽建机械有限公司	4,814.97	104.70	372.17	-784.77	2,016.39
福州俊丰金属制品有限公司	114,172.17	99.97	2,159.64	-3,122.30	-7,809.39

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 福建福晟集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年 (追溯调整)
资产类			
货币资金	318,351	619,475	476,794
其他应收款	1,256,712	582,111	753,356
预付款项	762,152	645,622	715,348
存货	5,159,996	4,908,236	3,182,369
应收账款	372,953	161,782	89,480
流动资产合计	8,158,924	7,176,818	5,420,928
可供出售金融资产	161,431	157,577	82,098
长期股权投资	96,867	106,330	83,829
投资性房地产	566,374	569,424	569,182
固定资产	54,056	42,378	38,046
其他非流动资产	70,271	66,739	71,720
非流动资产合计	980,625	984,489	870,786
总资产	9,139,549	8,161,307	6,291,714
占资产总额比 (%)			
货币资金	3.48	7.59	7.58
其他应收款	13.75	7.13	11.97
预付款项	8.34	7.91	11.37
存货	56.46	60.14	50.58
应收账款	4.08	1.98	1.42
流动资产合计	89.27	87.94	86.16
可供出售金融资产	1.77	1.93	1.30
长期股权投资	1.06	1.30	1.33
投资性房地产	6.20	6.98	9.05
固定资产	0.59	0.52	0.60
其他非流动资产	0.77	0.82	1.14
非流动资产合计	10.73	12.06	13.84
负债类			
短期借款	178,173	243,454	360,071
应付票据	111,984	198,102	112,001
应付账款	427,231	113,702	121,199
预收款项	2,663,365	2,171,024	1,426,974
其他应付款	650,215	561,294	322,003
一年内到期的非流动负债	460,637	759,833	81,614
流动负债合计	4,700,557	4,251,099	2,662,443



3-2 福建福晟集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年 (追溯调整)
负债类			
长期借款	1,757,492	1,587,375	1,610,794
应付债券	531,413	248,844	132,000
非流动负债合计	2,365,830	1,913,335	1,822,192
负债合计	7,066,387	6,164,434	4,484,634
占负债总额比 (%)			
短期借款	2.52	3.95	8.03
应付票据	1.58	3.21	2.50
应付账款	6.05	1.84	2.70
预收款项	37.69	35.22	31.82
其他应付款	9.20	9.11	7.18
一年内到期的非流动负债	6.52	12.33	1.82
其他流动负债	1.70	2.11	4.46
流动负债合计	66.52	68.96	59.37
长期借款	24.87	25.75	35.92
应付债券	7.52	4.04	2.94
非流动负债合计	33.48	31.04	40.63
权益类			
实收资本(股本)	300,000	300,000	300,000
资本公积	408,923	408,295	386,133
盈余公积	-	-	-
未分配利润	711,928	628,034	547,017
归属于母公司所有者权益	1,586,758	1,502,236	1,399,057
少数股东权益	486,404	494,636	408,022
所有者权益合计	2,073,163	1,996,873	1,807,079
损益类			
营业收入	4,268,083	4,018,823	2,894,571
营业成本	3,798,428	3,526,444	2,479,093
销售费用	42,488	37,819	20,518
管理费用	61,355	65,573	46,175
财务费用	78,484	74,069	78,697
公允价值变动收益	-3,020	-13,365	13,124
投资收益	-6,018	5,799	8,013
营业利润	179,398	202,792	201,491
利润总额	169,008	200,889	199,363



3-3 福建福晟集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年 (追溯调整)
损益类			
所得税费用	87,590	83,897	70,038
净利润	81,418	116,992	129,325
归属于母公司所有者的净利润	85,190	81,073	116,185
占营业收入比 (%)			
营业成本	89.00	87.75	85.65
销售费用	1.00	0.94	0.71
管理费用	1.44	1.63	1.60
财务费用	1.84	1.84	2.72
公允价值变动收益	-0.07	-0.33	0.45
投资收益	-0.14	0.14	0.28
营业利润	4.20	5.05	6.96
利润总额	3.96	5.00	6.89
所得税费用	2.05	2.09	2.42
净利润	1.91	2.91	4.47
归属于母公司所有者的净利润	2.00	2.02	4.01
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	-268,859	415,719	-681,476
投资活动产生的现金流量净额	-4,557	-255,940	-231,149
筹资活动产生的现金流量净额	40,497	-45,442	1,078,346



3-4 福建福晟集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年 (追溯调整)
主要财务指标			
EBIT	234,592	257,114	261,996
EBITDA	241,978	263,180	267,277
总有息债务	3,159,699	3,167,609	2,496,569
毛利率 (%)	11.00	12.25	14.35
营业利润率 (%)	4.20	5.05	6.96
总资产报酬率 (%)	2.57	3.15	4.16
净资产收益率 (%)	3.93	5.86	7.16
资产负债率 (%)	77.32	75.53	71.28
债务资本比率 (%)	60.38	61.33	58.01
长期资产适合率 (%)	452.67	397.18	416.78
流动比率 (倍)	1.74	1.69	2.04
速动比率 (倍)	0.64	0.53	0.84
保守速动比率 (倍)	0.07	0.15	0.20
存货周转天数 (天)	477.11	412.97	380.99
应收账款周转天数 (天)	22.55	11.25	10.17
经营性净现金流/流动负债 (%)	-6.01	12.03	-28.04
经营性净现金流/总负债 (%)	-4.06	7.81	-17.43
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.96	1.81	-4.84
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.84	1.12	1.86
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.87	1.14	1.90
现金比率 (%)	6.77	14.95	19.90
现金回笼率 (%)	124.42	123.48	111.45
担保比率 (%)	5.81	10.99	12.81



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
23. 可变现资产 = 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%



附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。