

福州建工（集团）总公司  
及其发行的 19 榕建 01 与 20 榕建 01

# 跟踪评级报告



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

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪(2021)100552】

**评级对象：** 福州建工（集团）总公司及其发行的 19 榕建 01 与 20 榕建 01

	19 榕建 01	20 榕建 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
<b>本次跟踪：</b>	AA/稳定/AA/2021 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA/2021 年 6 月 28 日
<b>前次跟踪：</b>	AA/稳定/AA/2020 年 6 月 3 日	-
<b>首次评级：</b>	AA/稳定/AA/2019 年 5 月 24 日	AA/稳定/AA/2020 年 5 月 21 日

### 主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
<b>母公司口径数据：</b>				
货币资金	4.60	3.12	5.05	11.78
刚性债务	22.00	20.53	20.76	23.37
所有者权益	24.98	25.10	24.97	24.98
经营性现金净流入量	-3.51	1.04	2.90	-1.93
<b>合并口径数据及指标：</b>				
总资产	152.33	166.73	192.85	204.38
总负债	99.31	109.41	133.02	142.40
刚性债务	26.98	24.10	30.69	33.38
所有者权益	53.02	57.32	59.84	61.98
营业收入	35.15	42.29	46.55	15.75
净利润	2.03	3.19	3.45	2.10
经营性现金净流入量	-3.54	-1.01	-0.93	4.40
EBITDA	5.31	6.84	7.36	-
资产负债率[%]	65.19	65.62	68.97	69.68
权益资本与刚性债务 比率[%]	196.53	237.83	194.94	185.67
流动比率[%]	91.89	99.68	103.96	107.05
现金比率[%]	15.29	9.63	8.49	13.29
利息保障倍数[倍]	2.76	2.01	4.30	-
净资产收益率[%]	3.89	5.78	5.89	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	-5.11	-1.19	-0.95	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-1.51	-0.40	-2.45	-
EBITDA/利息支出[倍]	3.85	2.60	5.37	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.27	0.27	-

注：根据福州建工经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算

### 分析师

莫燕华 myh@shxsj.com  
刘思静 liusijing@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

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

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对福州建工(集团)总公司（简称“福州建工”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 19 榕建 01 与 20 榕建 01 的跟踪评级反映了 2020 年以来福州建工在区域地位、在手订单及政府支持等方面所保持的优势，同时也反映了公司在行业竞争、房地产业务资金回笼及变现能力和 PPP 项目投资回收等方面继续面临压力和风险。

#### 主要优势：

- **区域竞争优势。**福州建工是福州市国资委下属重要国有建筑企业之一，业务资质较齐全，具有一定的区域竞争优势。
- **在手订单较充裕。**近三年福州建工中标合同金额持续增加，在手订单较充裕，短期内施工业务量较有保障。
- **一定的政府支持。**福州建工系福州市国资委全资子公司，跟踪期内福州市经济保持增长，公司因承担部分政府委托代建项目和基础设施项目，可持续获得政府的资金补助。

#### 主要风险：

- **建筑施工业务面临一定竞争压力。**自 2015 年起，福州建工建筑施工业务订单承接方式由政府委托改为招投标，加之公司目前暂未取得建筑工程总承包特级资质，可承接工程范围受到一定限制，公司面临的市场竞争压力加大。
- **房地产业务运营易受项目开发周期影响。**福州建工房地产业务运营易受项目开发周期影响，使得公司经营业绩与现金流存在一定波动。房地产项目去化状况受市场行情影响大，资金回笼状况需关注。
- **蓝园 PPP 项目投资回收风险。**福州建工承接的

蓝园 PPP 项目因财政承受力论证尚不完善等因素已于 2018 年出库，尚有部分资金待清算回收。

- 海峡会展中心项目产出风险较大。福州建工的海峡会展中心项目投资金额大，目前租金收益极为有限，项目产出风险较大。

#### ➤ 未来展望

通过对福州建工及其发行的 19 榕建 01 与 20 榕建 01 主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述公司债券还本付息安全性很高，并给与上述公司债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



# 福州建工（集团）总公司 及其发行的 19 榕建 01 与 20 榕建 01

## 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照福州建工（集团）总公司（简称“福州建工”、“该公司”或“公司”）2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）及 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（简称“19 榕建 01”与“20 榕建 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据福州建工提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对福州建工的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证监会“证监许可[2019]1056 号”文核准，该公司获批面向合格投资者公开发行面值总额不超过 10 亿元（含 10 亿）的公司债券。公司分别于 2019 年 8 月和 2020 年 5 月发行了“19 榕建 01”与“20 榕建 01”，发行规模分别为 3 亿元和 4 亿元，票面利率分别为 5.48% 和 3.93%。在存续期第 3 年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

截至 2021 年 5 月末，该公司待偿还债券本金余额为 12.20 亿元，付息情况正常。

图表 1. 截至 2021 年 5 月末公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	当前余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
15 福州建工 PPN001	8.00	3.20	6(3+3)	5.08	2015 年 11 月	正常付息
19 榕建 01	3.00	3.00	5(3+2)	5.48	2019 年 8 月	正常付息
20 榕建 01	4.00	4.00	5(3+2)	3.93	2020 年 5 月	正常付息
21 福州建工 SCP001	2.00	2.00	0.74	3.70	2021 年 4 月	尚未开始付息
合计	17.00	12.20	—	—	—	—

资料来源：Wind 资讯

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

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

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

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

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

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

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

## (2) 行业因素

该公司营业收入主要来源于建筑施工业务和房地产业务，公司业务发展受建筑施工行业和房地产行业影响较大。

### A. 建筑施工行业

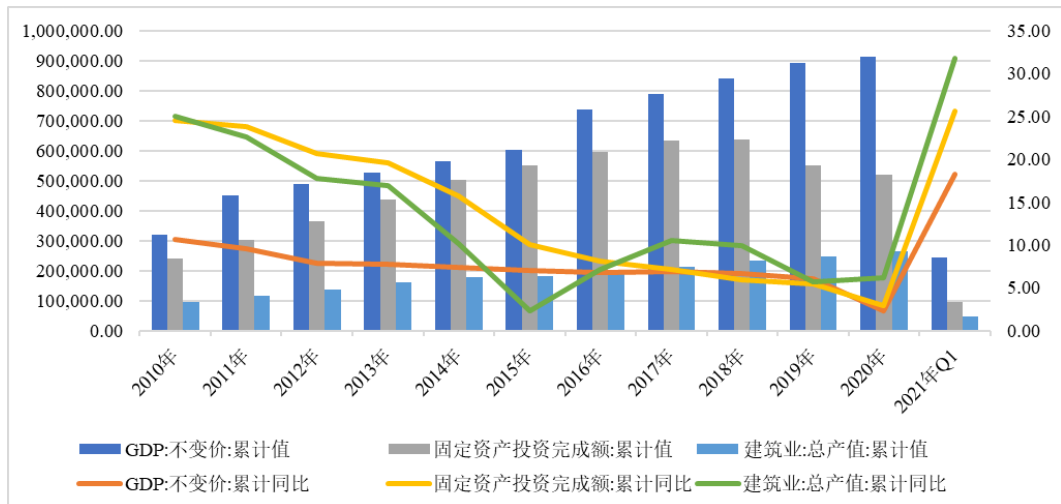
我国建筑施工行业景气度与宏观经济变化密切相关。在地方政府债务严监管、房地产市场长效调控机制和去杠杆等政策背景下，近年来我国固定资产投资增速放缓，建筑施工业总产值维持增长，但行业景气度持续承压。2020 年初国内新冠肺炎疫情爆发，建筑行业短期内受复工推迟、防疫成本上升等负面影响。未来伴随宏观逆周期调节和基建稳增长等一系列政策发力，基建投资将有所回暖，建筑施工行业中长期内仍存在一定的发展机遇。

#### a. 行业概况

我国建筑施工行业发展与宏观经济变化，尤其是固定资产投资情况密切相关。近年来伴随我国宏观经济下行，固定资产投资增速不断下滑，建筑施工业总产值增速亦不断承压。2020 年，受新冠肺炎疫情冲击影响，全国实现国内生产总值 91.12 万亿元，累计完成固定资产投资 51.89 万亿元，分别同比增长

2.3%和2.9%，增速分别较上年回落3.8个百分点和2.5个百分点。同年，建筑施工工业完成总产值26.39万亿元，同比增长6.2%，增速较上年回升0.52个百分点，但仍处于历年低位水平。2021年一季度，基于供需加速回暖及上年低基数效应，我国GDP同比增长18.30%至24.52万亿元，建筑业总产值亦同比增长31.79%至4.73万亿元。尽管受益于我国疫情防控得当，宏观经济迎来一波强势反弹，但整体来看建筑行业发展压力不减，未来仍将长期维持低速增长态势。

**图表 2. 2010 年以来我国 GDP、固定资产投资及建筑施工工业产值变化趋势**



资料来源：Wind 资讯（单位：亿元）

2018 年以来，国内外经济形势严峻、复杂，在地方政府债务去杠杆、房地产行业维持高压调控政策、金融监管趋严、信用政策收紧等因素综合作用下，房建和基础设施建设等固定投资意愿降低，建筑行业景气度亦承压。2020 年，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一。同年，建筑行业新签合同额 32.52 万亿元，同比增长 12.43%，增速较上年提高 6.43 个百分点。伴随基建托底的一系列政策及规划加快落地，基建项目投资回暖，基础设施建筑施工企业短期内仍有一定发展空间。而新冠疫情全球蔓延，对建筑施工企业海外工程造成的不利影响将在一段时间内延续。

**图表 3. 建筑施工行业概况**

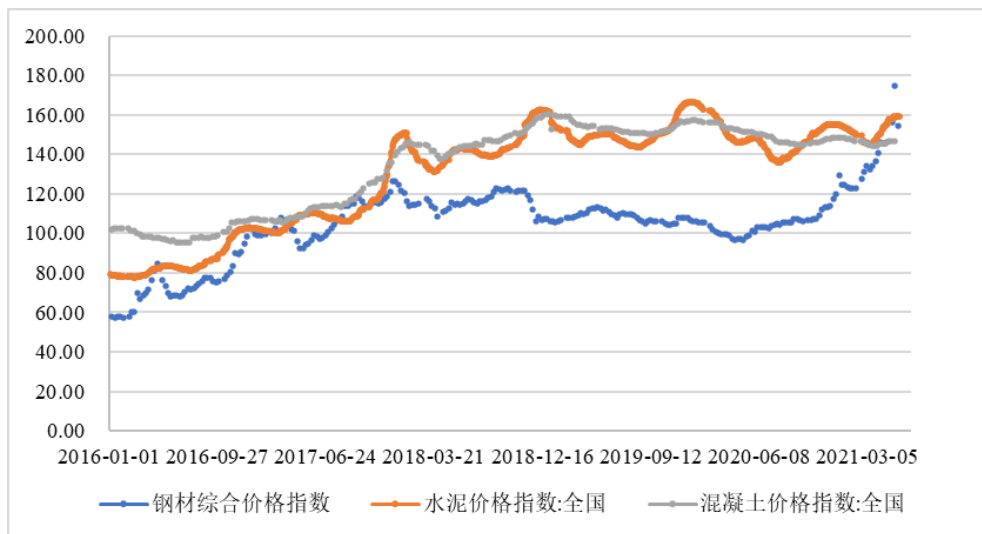
指标	单位	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
新签合同额	万亿元	21.28	25.46	27.29	28.92	32.52	6.21
新签合同额累计同比	%	15.38	19.70	7.14	6.00	12.43	31.90

数据来源：国家统计局、Wind 资讯

作为资金与劳动力密集型行业，我国建筑施工工业在产业链体系内长期处于弱势地位，各种保证金、垫资施工、工程结算周期过长及业主支付能力易受信贷政策变动影响等因素导致建筑施工企业面临较大的营运资金压力和回款风险。自 2006 年以来，我国建筑施工工业资产负债率总体维持在 65% 以上的水平，全行业财务负担较重，盈利能力持续偏弱。

建筑施工企业工程施工成本包括材料成本、人工成本、机械使用成本和其他成本，其中以水泥、钢材等为主的建筑原材料占生产成本比重较大，约为40%~60%；人工成本占比约为20%~30%。受供给侧改革及环保限产等因素影响，2016年以来我国水泥、钢材、混凝土等主要建材价格指数上涨明显；同时劳动力价格连年攀升，2020年建筑行业农民工月均收入为4,699元。2020年10月至今，受全球流动性宽松、疫情防控取得成效国家需求回暖而产能供应不足等因素叠加影响，国际铁矿石和焦炭价格大幅上涨，我国钢材企业生产成本上升，钢材市场价格走高，下游建筑施工企业成本控制压力进一步加大。

**图表 4. 2016 年以来主要建筑材料价格走势**



资料来源：Wind 资讯

### b. 政策环境

2017年起，政府出台多项措施规范促进建筑施工行业发展，包括优化资质资格管理、改善招投标制度、加快推行工程总承包、加强安全生产管理、规范工程价款结算、推广智能和装配式建筑、加强技术研发应用等。为推进施工行业“放管服”改革工作，2018年初国务院决定由住建部牵头负责工程建设项目审批制度改革工作。5月，国务院印发国办发【2018】33号文件，开展工程建设项目审批制度改革试点<sup>1</sup>，目标在2020年基本建成全国统一的工程建设项目审批和管理体系。2019年3月，国务院办公厅印发《关于全面开展工程建设项目审批制度改革的实施意见》，从总体要求、统一审批流程、统一信息数据平台、统一审批管理体系和统一监管方式等方面部署改革工作。2020年以来，住建部加快“放管服”改革进度，于5月印发《工程建设项目审批管理系统管理暂行办法》，除特殊工程和交通、水利、能源等领域的重大工程外，将房屋建筑、城市基础设施等工程建设项目均纳入工程审批系统进行管理，全面推进“全流程网上办理”。7月，住建部发布《建设工程企业资质标准框架（征求意见稿）》，经2020年11月11日的国务院常务会议审议通过，于12月正

<sup>1</sup> 试点地区包括：北京市、天津市、上海市、重庆市、沈阳市、大连市、南京市、厦门市、武汉市、广州市、深圳市、成都市、贵阳市、渭南市、延安市和浙江省。



式印发《建设工程企业资质管理制度改革方案》（简称“《方案》”）。方案对部分专业划分过细、业务范围相近、市场需求较小的企业资质类别予以合并，对层级过多的资质等级进行归并，同时将除最高等级综合资质和需跨部门审批的资质以外的其他等级资质审批权限，一律下放至省级及以下部门。

工程安全监管方面，2018年初住建部针对房屋建筑和市政基础设施工程安全关键领域及薄弱环节进行集中治理，开展为期两年的建筑施工安全专项治理行动。2019年3月住房和城乡建设部办公厅发布《关于深入开展建筑施工安全专项治理行动的通知》，提出着力防范重大安全风险、加大事故查处问责力度、改革完善安全监督制度和提升安全综合治理能力四个方面，推动全国建筑施工安全生产。2020年11月召开的国务院常务会议审议中提到，要加强事中事后监管，严格执行“黑名单”制度，对工程质量安全问题突出的依法依规严肃惩戒，落实工程质量终身责任制，确保建设工程质量安全。2019年，我国共发生房屋市政工程生产安全事故773起、死亡904人，较上年相比事故增加39起，死亡人数增加64人；其中较大及以上安全事故23起、死亡107人，较上年相比事故减少1起、死亡人数增加20人<sup>2</sup>。随着建筑行业产值增大，建筑施工难度增加，工程施工过程中安全管理问题日益突出，我国建筑施工行业安全生产得到进一步重视，但从安全巡查效果来看，安全生产规章制度实施仍不到位，安全管理仍有待规范。

自2016年起，政府部门陆续开展清理规范工程建设领域保证金，除依法依规设立的投标保证金、履约保证金、工程质量保证金、农民工工资保证金外，其他保证金一律取消，取消的保证金于2016年底退还相关企业；纠正地方政府以审计结果作为政府投资建设项目竣工结算依据，降低工程质量保证金预留比例，推行银行保函制度等措施来缓解建筑施工企业资金压力。2017年，国务院办公厅印发《关于促进建筑业持续健康发展的意见》，其中对规范工程价款结算进行明确规定，包括“建设单位不得将未完成审计作为延期工程结算、拖欠工程款的理由；未完成竣工结算的项目，有关部门不予办理产权登记；对长期拖欠工程款的单位不得批准新项目开工；严格执行工程预付款制度，及时按合同约定足额向承包单位支付预付款；通过工程款支付担保等经济、法律等手段约束建设单位履约行为，预防拖欠工程款”等。2019年6月，住建部联合财政部等六部委联合下发《关于加快推进房屋建筑和市政基础设施工程实行工程担保制度的指导意见》，提出推行工程保函替代保证金；着力推行履约担保，招标人要求中标人提供履约担保的，应当同时向中标人提供工程款支付担保；加强建筑市场监管，建设单位在办理施工许可时，应当有满足施工需要的资金安排，政府投资项目所需资金应当按照国家有关规定确保落实到位，不得由施工单位垫资建设，对于未履行工程款支付责任的建设单位，将其不良行为记入信用记录。为贯彻中央精神，各省市住建部门陆续出台关于规范工程结算支付的指导意见，如北京住建委发布《关于落实房屋建筑和市政基础设施工程建设单位工程款结算和支付相关要求的通知》，山西省2019年5月1日起全

<sup>2</sup> 数据来源：住房和城乡建设部办公厅于2020年6月发布的《关于2019年房屋市政工程生产安全事故情况的通报》。

面推行施工过程结算制度等。随着工程建设领域保证金制度及执行的不断规范，工程款结算规章制度的不断完善，建筑施工企业的资金压力将得到一定程度的缓解。

**图表 5. 建筑施工企业工程建设保证金概况**

保证金	金额	支付时间	退还时间
投标保证金	不得超过投标总价的 2%	提交投标文件截止日前	签订中标合同后或转为履约保证金
履约保证金	一般为中标合同金额的 10%	中标后	项目竣工验收合格后
农民工工资保证金	工程合同造价的 1.5%~3%，差异化缴存	工程开工前	工程完工验收并经主管部门审核批准后
工程质量保证金	不得高于工程结算总额的 3%	工程款预留	质保期结束后

资料来源：公开资料查询

### c. 竞争格局/态势

建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。截至 2020 年末，全国共有建筑业企业 11.67 万个，同比增长 12.43%。其中，国有及国有控股建筑业企业 7,190 个，较年初增加 263 个，占建筑业企业总数的 6.16%。同年末，建筑业从业人数 5,366.94 万人，同比下降 1.11%。从近两年数据来看，建筑施工行业集中度仍偏低。在经济形势变化、业主对施工企业资金实力要求更高及行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范背景下，融资能力强的大中型建筑施工企业在重点工程承揽方面明显占优。

**图表 6. 建筑施工行业概况**

指标	单位	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年
企业数量	家	81,141	80,911	83,017	88,059	95,400	103,814	116,716
从业人数	万人	4,960.60	5,003.40	5,185.24	5,536.90	5,563.30	5,427.37	5,366.94

数据来源：国家统计局、Wind

在激烈的市场竞争中，拥有技术、资金、装备优势的大型建筑企业集团在竞争中处于有利地位。近年，以中铁工、中铁建，中国建筑和中国交建等为代表的中央国有建设集团抓住近年来快速发展的市场机遇，利用其得天独厚政策优势、有利的市场布局、雄厚的资金实力和精良的装备优势等实行大规模扩张，逐步向规划设计施工一体化、投资建设管理一体化综合型特大建设集团方向演化，在超高层建筑、桥梁、地铁、隧道等领域形成较激烈的竞争氛围。

### d. 风险关注

#### ➤ 财务杠杆水平偏高，款项回收风险进一步积累

建筑施工企业对上下游的议价能力较弱，垫资施工、工程结算周期长及业主的信用意识薄弱等因素导致建筑施工企业营运资金压力较大，行业财务杠杆水平偏高。在强监管、去杠杆、严格规范地方政府举债、财政收入下滑以及房地产企业融资收紧政策密集出台等因素的综合作用下，下游业主方融资受限、资金压力加大，建筑施工企业回款风险进一步累积。部分大型建筑施工企业近年来充分利用低成本融资优势获取市场优势，可持续性弱。其中期限错配问题突出、流动性压力过大的企业或将在融资环境收紧时首先遭受冲击。

### ► 盈利水平或进一步弱化

除部分特殊施工类型外，我国建筑施工市场是完全竞争市场，尽管工程招投标机制和资质管理等形成了一定的进入门槛，但是建筑施工业内企业竞争压力仍很大。不少企业为了保住市场或收回固定成本费用，采取牺牲部分利润空间降低价格或以成本价低价竞标，使得我国建筑施工行业的利润率一直处于低水平。加之融资规模增大、融资成本上升导致财务费用负担加重，同时我国劳动力价格不断攀升，人力成本持续上升。中短期内，随着竞争的加剧和资金成本的上升，预计建筑施工行业整体盈利状况将进一步弱化。

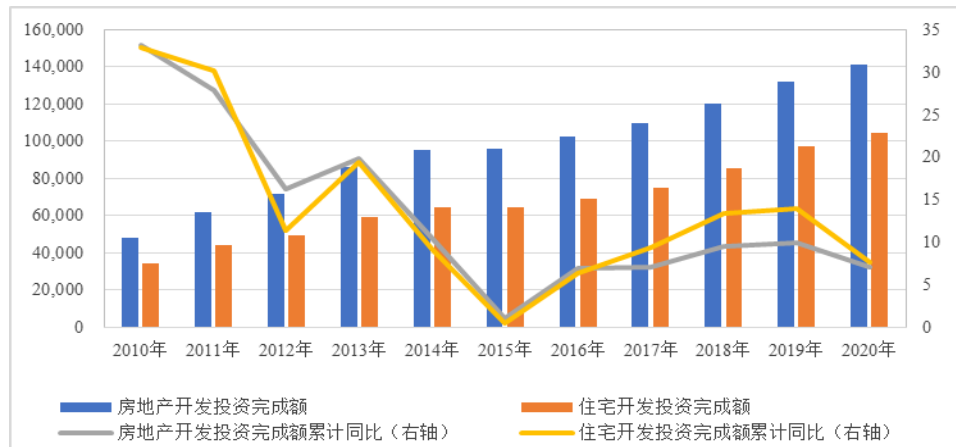
## B. 房地产行业

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

### a. 行业概况

经过多年发展，房地产业已成为我国经济的主要支柱性产业之一。2010-2019 年我国房地产开发投资完成额从 4.83 万亿元升至 13.22 万亿元，其中住宅开发投资完成额从 3.40 万亿元升至 9.71 万亿元，占比保持在 70% 上下。2020 年以来，一季度受新冠肺炎疫情影响行业运行基本停滞，房地产开发投资增速为-7.70%。随着 3 月份开始全国各地陆续复工复产，二季度起各企业加快了建设进度，6 月全国房地产开发投资累计同比由负转正。2020 年全年全国房地产开发投资完成额为 14.14 万亿元，同比增长 7.0%，其中住宅开发投资完成额为 10.44 万亿元，同比增长 7.6%，相比 2019 年，增速有所收窄。

图表 7. 2010-2020 年我国房地产投资情况（单位：亿元，%）



资料来源：国家统计局

近年来我国商品房销售面积呈窄幅波动态势。2017-2019 年我国商品房销售面积分别为 16.94 亿平方米、17.17 亿平方米和 17.16 亿平方米，增速分别为 7.7%、1.3%和-0.1%。2019 年我国商品房销售面积出现负增长，但销售均价小幅提升，销售额仍有所增长，全年商品房销售额为 15.97 万亿元，同比增长 6.5%，其中住宅销售额增长 10.3%。进入 2020 年，一季度因疫情原因销售受到较大冲击，当期全国商品房销售面积 21,978 万平方米，同比下降 26.3%，其中住宅销售面积下降 25.9%；商品房销售额 20,365 亿元，下降 24.7%，其中住宅销售额下降 22.8%。二季度商品房销售出现了恢复性增长，降幅逐月收窄，三、四季度房地产市场热度持续提升，全年销售指标小幅增长。2020 年全年我国商品房销售面积为 17.61 亿平方米，同比增长 2.6%；其中住宅销售面积增长 3.2%，办公楼销售面积下降 10.4%，商业营业用房销售面积下降 8.7%。同期我国商品房销售额为 17.36 万亿元，同比增长 8.7%，其中住宅销售额增长 10.8%，办公楼销售额下降 5.3%，商业营业用房销售额下降 11.2%。根据 Wind 数据显示，2020 年百城住宅价格指数同比增长 3.46%，与 2019 年 12 月相比，2020 年 12 月百城住宅均价上涨 627 元/平方米至 15,795 元/平方米；其中一线城市住宅均价上涨 1,079 元/平方米至 42,740 元/平方米，二线城市住宅均价上涨 451 元/平方米至 14,609 元/平方米，三线城市住宅均价上涨 440 元/平方米至 9,918 元/平方米，同比上涨 2.77%、3.18%和 4.64%。从市场走势看，全年房地产市场销售呈量增价涨态势，各线城市走势较为趋同。

土地市场方面，为缓解疫情对经济发展的负面影响，2020 年二季度起大部分城市加大了优质土地供应力度，全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。根据 CREIS 中指数据显示，2020 年全国 300 个城市共推出各类建设用地 14.31 亿平方米，同比增长 5.40%，其中住宅建设用地推出 5.81 亿平方米，同比增长 3.96%。分城市能级来看，上述 300 个城市中一线城市住宅推地 1,849.91 万平方米，同比增长 7.63%，成交 1,675.50 万平方米，同比增长 11.78%；二线城市住宅推地 22,795.71 万平方米，同比增长 4.67%，成交 20,584.05 万平方米，同比增长 9.06%；三四线城市住宅推地 33,500.83 万平方米，同比增长 3.29%，成交 28,051.73 万平方米，同比增长 10.30%。全年土地市场活跃度提

升，流拍率下降，溢价率略有提升，原因主要为：一方面，实体经济恢复缓慢，多地政府为缓解财政压力加大推地力度，土地供应量明显增多；一方面，房企顺市场低迷时调整土地储备结构拿地愿望较强。多重因素作用下，资金充裕的房企将获得良好的投资机遇。

**图表 8. 2018-2020 年我国 300 个大中城市土地供应及成交情况**

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

资料来源：CREIS 中指数据

## b. 政策环境

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

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

风险，提高银行业金融机构稳健性。对房地产行业而言，8月份的房企“三条红线”监管政策从资金需求端对行业进行约束，银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度则从资金供给端实行总额控制，防止金融机构进一步做增量。新融资政策的出台将有利于市场主体形成稳定的政策预期，推动房地产行业长期稳健运行，防范化解房地产金融风险，促进房地产市场持续平稳健康发展。

2020年政府在土地政策的重要调整系国务院发布《国务院关于授权和委托用地审批权的决定》（以下简称“《决定》”），下放部分建设用地审批权至省、自治区、直辖市。用地审批权下放，赋予地方更大的自主权，让地方优化土地资源配置，释放地方发展的主动性、能动性，可助力地方经济发展，同时减少上报国务院审批的流程，可提高审批效率、项目落地效率和土地利用效率。《决定》还特别强调，各省级单位政府要严格审查涉及永久基本农田等特殊用地的占用，要切实保护耕地，节约集约用地，盘活存量土地。另外，国家对租赁住房的政策倾斜持续。针对2020年下半年以来热点城市土地市场持续供不应求、溢价率持续升高的态势，2021年2月起多个重点城市推行土地集中出让制度，即集中发布出让公告、集中组织出让活动，且2021年发布住宅用地公告不能超过三次。预计在透明度提升下更多企业可参与土地市场交易，同时企业也有更多竞品选择，有助于降低整体市场竞拍热度，整体地价也会因土地市场集中放量而平缓，地价涨幅有望进一步降低。而对于近年来扩张速度较快，且踩了红线的企业来说，集中供地模式或将产生一定资金压力。

### c. 竞争格局/态势

房地产开发行业是典型的资金密集型产业，债务融资依赖度高。持续多年的政策调控加速了资金更多地流向优势房企，行业集中度不断提升。大型房企凭借广泛的城市布局、充足的项目储备、外部融资、土地获取、销售策略等优势，在多轮调控中表现出更为突出的控风险能力；而中小房企则因项目布局过于集中或融资受限等因素而不断遭受市场挤压。据Wind资讯数据，2020年CR10/CR20/CR50/CR100比值由2019年的26.28%/37.14%/52.92%/63.48提升至26.49%/38.02%/55.04%/66.15%，2020年行业集中度提升，各档次企业销售占比均呈现小幅提升态势。预计未来行业集中度仍将进一步提升。

### d. 风险关注

#### ➤ 去化压力加大。

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

#### ➤ 集中度持续提升，中小房企面临挑战。

近年土地市场出让条件严苛，大型房企凭借广泛的城市布局、充足的项目储备、外部融资、销售策略等优势，在本轮调控中的防御能力较为突出，拿地

动力强劲，土地资源倾斜度高。近期房地产市场融资环境的持续收紧加快了资金及项目资源向高等级信用资质房企集聚的步伐，行业竞争格局日益分化，集中度将继续提升。而中小房企或由于项目布局过于集中，或由于融资受限，面临更大的市场竞争压力和整合风险。

➤ **调控融资政策持续收紧，流动性风险进一步上升。**

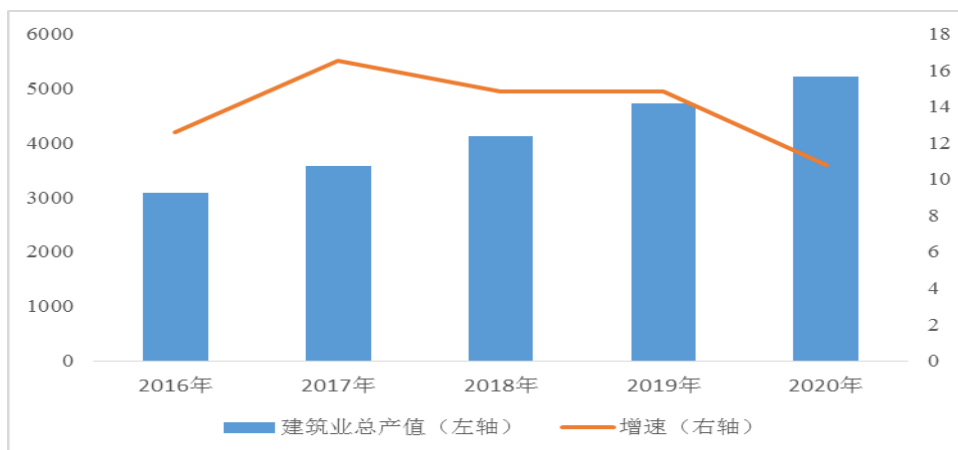
房地产行业资金驱动特征极其明显。在销售压力增大、在建项目投入不减、大额到期债务待偿、增量融资受限的预设（预估）情境下，预计 2021 年全行业流动性风险将进一步升高。尤其是近年来高杠杆扩张后销售端资金回笼受阻的经营风格较为激进的房企，信用风险暴露的可能性将进一步加大，部分房企如泰禾集团的流动性风险暴露。在流动性承压的情形下，需重点关注开发企业的治理水平与项目品质，以及出售项目以实现自救的便捷程度。

**(3) 区域市场因素**

作为海峡西岸经济区的核心城市之一，近年来福州市的经济保持着良好的发展态势。2020 年福州市实现地区生产总值 10020.02 亿元，比上年增长 5.1%。其中，第一产业增加值 560.70 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 3840.77 亿元，同比增长 6.2%；第三产业增加值 5618.55 亿元，同比增长 4.4%。2020 年末，福州市户籍人口数为 715.41 万人，比上年末增加 5.32 万人。2020 年福州市固定资产投资比上年增长 9.6%。其中，第一产业投资增长 13.3%；第二产业投资增长 10.0%，其中，工业投资增长 9.9%；第三产业投资增长 10.3%。基础设施投资增长 4.3%，占固定资产投资的比重为 25.8%；民间投资增长 18.9%，占固定资产投资的比重为 62.3%。

建筑业方面，2018-2020 年福州市建筑业增加值分别为 797.27 亿元、1241.22 亿元和 1328.23 亿元。2020 年全市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值 5214.71 亿元，同比增长 10.8%，增速较上年同期下降 4 个百分点。

**图表 9. 2016 年以来福州市建筑业总产值及其增速（单位：亿元，%）**



资料来源：福州市国民经济和社会发展统计公报，新世纪评级整理

房地产投资方面，2018-2020 年福州市房地产开发投资额分别为 1439.68 亿元、1812.77 亿元和 2070.23 亿元。其中，2020 年住宅投资 1493.95 亿元，同比增长 15.9%；办公楼投资 87.65 亿元，同比下降 18.0%；商业营业用房投资 176.30 亿元，同比增长 43.4%。年末商品房待售面积 353.25 万平方米，比上年末减少 21.79 万平方米。年末住宅待售面积 70.96 万平方米，比上年末减少 23.43 万平方米。2020 年福州市商品房施工面积 8662.6 万平方米，同比增长 2.1%，其中住宅施工面积 5445.4 万平方米，同比下降 0.2%。商品房销售面积 1888.1 万平方米，同比增长 10.5%，其中住宅销售面积 1519.17 万平方米，同比增长 14.2%。2020 年福州市新开工建设城镇保障性安居工程住房 5405 套（户），基本建成保障性安居工程住房 1771 套。

## 2. 业务运营

该公司为福州市城市建设的重要主体之一，主要在当地从事建筑施工及房地产开发业务。跟踪期内，受益于结转的施工项目和房地产收入增加，公司营业收入有所增长。公司在手订单较多，短期内施工业务量较有保障。目前公司在建房地产项目后续仍存在较大资金需求，投融资压力较大。

该公司作为福州市城市建设的重要主体之一，业务围绕建筑施工和房地产开发开展。跟踪期内，受益于结转的施工项目和房地产收入增加，公司营业收入有所增长。2020 年及 2021 年第一季度公司分别实现营业收入 46.55 亿元和 15.75 亿元，同比分别增长 10.08% 和 45.77%。建筑施工和房地产开发业务为公司核心业务，2020 年和 2021 年第一季度公司分别实现核心业务收入 44.25 亿元和 15.08 亿元，其中建筑工程业务收入占比分别为 57.39% 和 63.81%，是公司主要的收入来源。同期房产销售收入在核心业务收入中的占比分别为 42.61% 和 36.19%。

**图表 10. 公司主业基本情况**

主营业务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
建筑施工	福州市及周边地区	资质/资源/管理等
房地产开发	福州市及周边地区	资质/资本/成本/技术/管理/政策等

资料来源：福州建工

除核心业务外（建筑工程和房地产开发），该公司还进行物业管理、勘察设计、检测服务、监理及租赁等与建筑施工相关的附属服务及少量基础设施建设等公益性建设项目。2020 年和 2021 年第一季度公司非核心业务分别实现收入 2.30 亿元和 0.67 亿元，非核心业务收入在营业收入中的比重较小。



## (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 11. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计		35.15	42.29	46.55	15.75	10.80
其中：核心业务收入	金额	32.75	39.72	44.25	15.08	10.22
	占比	93.18	93.92	95.06	95.79	94.59
其中：（1）建筑施工	金额	23.44	23.27	25.40	9.62	2.12
	占比	71.57	58.58	57.39	63.81	20.72
（2）房地产开发	金额	9.31	16.45	18.85	5.46	8.10
	占比	28.43	41.42	42.61	36.19	79.28

资料来源：福州建工

### A. 建筑工程业务

该公司建筑工程业务主要由本部运营，公司作为福州市政府直属的建筑施工产业集团，具有建筑工程施工总承包一级资质、地基与基础设施专业一级资质、钢结构专业一级等多项资质，公司通过招投标、政府委托和 PPP 模式开展该项业务。

#### a. 招投标

图表 12. 2018-2020 年及 2021 年第一季度公司建筑工程业务合同签订和实施情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
新中标合同数量（个）	10	15	17	4	7
中标合同工程造价（亿元）	17.75	22.96	42.53	4.25	12.83
完成施工产值（亿元）	30.03	32.01	35.82	7.28	2.31
期末在建项目合同：					
1 亿元以上在建项目数量（个）	13	25	34	29	24
1 亿元以上在建项目工程造价（亿元）	79.74	94.26	113.36	98.52	96.46
1 亿元以上新增项目数量（个）	3	11	13	1	1
1 亿元以上新增项目工程造价（亿元）	11.66	41.94	39.62	1.98	6.98

资料来源：福州建工，合同含该公司本部承接子公司的部分项目。

该业务前期主要受福州市政府直接委托开展建设，但自 2015 年起需通过招投标的方式获取项目，市场竞争压力加大。公司主要以工程总承包的形式对外承接工程，目前承接的项目类型主要包括房屋建筑安装施工及市政基础设施项目建设，施工项目绝大部分位于福建省福州市，少数位于福建省宁德市，公司建筑工程业务项目区域集中度较高。受益于公司信用综合评价分值提高以及福州市基础设施建设需求的提升，近三年公司中标合同金额持续增加。2020 年公司中标项目合同金额为 42.53 亿元，较上年增加 19.57 亿元。2021 年第一季度，公司中标合同工程造价合计为 4.25 亿元，同比下降 8.58 亿元，主要系当期中标合同单项造价较低，而上年同期中标的联发·君领壹号工程总承包项

目（EPC）工程造价金额较高所致。2020年初新冠肺炎疫情爆发，短期内对公司建筑施工进度带来一定负面影响。受春节后项目复工延迟影响，一季度公司完成施工产值同比下降46.53%至2.31亿元；但随着国内疫情防控形势的好转，二季度以来公司施工项目建设进度加快，2020年全年公司完成施工产值35.82亿元，同比增长11.90%。截至2021年3月末，公司在建项目中工程造价1亿元以上的共24个，累计96.46亿元。短期内公司建筑工程业务量仍较有保障。

**图表 13. 2018-2020 年及 2021 年第一季度公司中标项目概况（单位：亿元）**

项目名称	工程造价
<b>2018 年:</b>	<b>17.75</b>
长乐市人民医院建设项目设计采购施工工程总承包	5.53
金城湾商业项目（翠微大厦）工程施工合同	5.00
福州地铁 5 号	1.00
福清市龙江汽车站工程施工合同	0.98
平潭一中新校区二期施工合同	0.75
其他	4.49
<b>2019 年</b>	<b>22.96</b>
樟树市敖洲小区城市棚户区改造工程合同	3.30
连江县可门港医院	2.68
第三代半导体数字产业园项目工程总承包	7.80
双溪街道城西村庙前地块安置房工程	1.99
漳州市实验小学龙文校区工程设计、施工总承包（EPC）施工总承包	1.67
盛桥印象家园	2.25
福州市罗星中心小学扩容工程项目	0.96
福建师范大学第二附属中学科艺楼项目	0.75
其他	1.56
<b>2020 年</b>	<b>42.53</b>
天津大学福州校区（一期）项目第 2 标段	8.16
联发·君领壹号工程总承包项目（EPC）	6.98
莲花湖（安置）小区 9、10、11、12、13、15#楼及地下室工程	4.55
金禾·五福雅居（东苑）建设工程项目	2.98
金强房屋公园	2.52
永定工业园光电信息产业园标准厂房三期项目	2.27
福建医科大学附属第一医院配套用房及停车场项目	1.83
福州市少儿图书馆	1.64
福安市街尾片区 A-01 南地块危旧房改造项目	1.54
宁德市水陆联运中心一期项目	1.50
坊巷小学	1.42
闽清县公共卫生应急服务中心（一期）	1.26

项目名称	工程造价
康养度假酒店（含康养体验一条街）	1.16
南公小学	1.15
南平市延平区开元实验学校和开元实验幼儿园（EPC）	1.12
其他	2.45
<b>2021年第一季度</b>	<b>4.25</b>
三江口小学	1.98
福州市军粮综合应急保障服务中心（军粮储备库）	0.85
福州市工业路（上浦路-杨桥路）提升改造工程第2标段钢结构工程A标段	0.78
其他	0.64

资料来源：福州建工

图表 14. 2020 年公司建造合同确认收入金额最大的前 10 项（单位：亿元）

合同项目	合同总金额	合同总成本	完工进度 (%)	累计确认的合同收入	累计已确认毛利	已办理结算价款	2020 年确认的合同收入
安溪盛桥印象家园 5-9#楼	2.25	2.13	45%	1.02	0.02	0.52	1.02
连江县可门港医院工程	2.29	2.24	76%	1.60	0.03	1.02	1.13
漳州实验小学龙文校区	1.80	1.61	67%	1.21	0.03	0.61	1.20
天津大学福州校区一期	8.16	7.84	30%	2.46	0.11	0.53	2.46
双溪街道城西庙前地块安置房工程	1.99	1.95	78%	1.43	0.04	0.78	1.29
青洲新苑	6.03	5.40	43%	2.59	0.06	1.02	1.80
福州市长乐区人民医院建设项目设计采购施工总承包	5.53	5.42	75%	3.80	0.12	2.55	2.63
联发·君领壹号	6.98	6.18	14%	4.24	0.15	0.98	4.24
福州神经精神病防治院改扩建工程	2.71	2.66	52%	1.29	0.03	0.96	0.83
坊巷小学	1.42	1.39	38%	0.83	0.03	0.54	0.83
<b>合计</b>	<b>39.17</b>	<b>36.83</b>	<b>-</b>	<b>20.46</b>	<b>0.62</b>	<b>9.51</b>	<b>17.42</b>

资料来源：福州建工

从该公司中标项目的建设内容来看，建工范围涉及民用（保障房施工<sup>3</sup>等）、工业、交通（道路桥梁）等多个行业。但由于公司目前建筑工程类资质尚不全面，业务发展受到一定限制，公司目前正进行建筑工程总承包特级资质申请，受批后公司建筑施工经营范围有望得到进一步拓展。

## b. 政府委托

<sup>3</sup> 保障房施工项目由第三方公司（合同甲方）进行委托，建成后拆迁业主方从甲方购买，该公司按合同约定金额收取工程款，收入计在建筑工程业务板块。

图表 15. 截至 2021 年 3 月末公司主要在建及完工的基建项目概况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	(预计)完工时间	计划投资	已投资	资金来源	资金回笼情况
鼓岭白日湖停车场及山门工程	2012.6	2013.12	0.38	0.27	自筹	未回笼，后续计划移交福州市政府
海峡国际会展中心项目（含扩建工程）	2004.9	2017.5	46.31	45.99	土地使用权（9.57 亿元）由政府划拨，建安成本：自筹 60%、财政拨款 40%（14.29 亿元）	截至 2020 年末累计收取租金 4799.02 万元
温泉会展中心福州市涉及行政审批技术服务实体大厅装修工程	2014.8	2017.4	0.17	0.17	自筹	租金 1500 万元/年
<b>已完工基建项目合计</b>	—	—	<b>46.86</b>	<b>46.43</b>	—	---
环南台岛滨江休闲路一期	2014.2	待定	0.77	3.44	财政拨款	累计收到代建管理费 288 万元
环南台岛滨江休闲路二期	2014.12	待定	5.52			
城区排水管网改扩建项目（金山片区）	2018.3	2021.12	3.68	1.49	财政拨款	累计收到代建管理费 145 万元
最美环江路	2019.11	2021.5	0.33	0.01	财政拨款	暂未收到代建管理费
金鸡配套路	2020.7	2021.6	0.48	0.07	财政拨款	暂未收到代建管理费
<b>在建基建项目合计</b>	—	—	<b>10.78</b>	<b>5.01</b>	—	---

注：资料来源：福州建工。部分项目已完工但未验收结算，故仍在在建工程中列示。

该公司凭借自身在建筑施工行业方面的已有资质及经验，自 2010 年起受政府委托进行福州市基础设施建设项目的投融资、施工和代建任务（系承担政府职能），公司本部及其全资子公司福州新榕城市建设发展有限公司（简称“新榕城建”）系该部分基建施工项目的运营主体。其中，对于政府全额拨款建设的项目，公司作为代建服务方提供建设委托管理服务，提取代建项目投资规模的一定比例（通常为 3% 左右）作为代建管理费收入。由公司自筹资金投资的项目除鼓岭白日湖停车场及山门工程计划移交给福州市政府外，海峡国际会展中心、温泉会展中心福州市涉及行政审批技术服务实体大厅装修工程项目完工后由公司对外出租并收取租金。

该公司承接的已完工基建项目主要为海峡国际会展中心及后期扩建项目，该项目（含后期扩建部分）计划投资额合计 46.31 亿元，实际投资 45.99 亿元（含土地成本 9.57 亿元），其中土地使用权由福州市政府无偿划拨，剩余建安成本等由财政拨款 40%（截至 2020 年末财政拨款 14.29 亿元），公司自筹资金 60%。公司自筹部分的资金通过自有资金和银行借款解决，其中银行借款 5.47 亿元，借款利率为基准利率，累计借款利息 0.46 亿元（其中资本化利息金额 0.22 亿元），借款利息由财政贴息，目前该笔借款已经到期偿还。海峡国际会展中心在 2010 年建成并投入运营，扩建工程于 2017 年完工。公司于 2010 年将会展中心整体出租给厦门会展集团股份有限公司及其子公司进行经营，租期 10 年，前 2 年免租，第 3 年收取租金 100 万元，第 4 年收取租金 200 万元，

第 5 年收取租金 300 万元，以后逐年递增 150 万元，直到递增到每年 1000 万元后保持不变，截至 2020 年末累计收取租金 4799.02 万元（计入其他业务收入）。因第 44 届世界遗产大会将在福州市举办，福州市政府要求租期延长至世界遗产大会结束（受新冠肺炎疫情影响，第 44 届世界遗产大会将推迟至 2021 年 7 月 16-31 日举办），延期的租金待福州市政府研究决定。海峡国际会展中心实际招租及相关规划由福州市政府主导，租约到期后，将由福州市招商行动领导小组通过招投标来决定租客，公司自主决策力弱。公司在该项目中投入资金量大，摊销成本较高，而目前租金收入较为有限，项目产出风险大。

该公司在建的基建项目主要包括环南台岛滨江休闲路一二期、城区排水管网改扩建项目（金山片区）等工程，上述在建基建项目计划投资 10.78 亿元，截至 2021 年 3 月末累计完成投资 5.01 亿元，在建项目资金全部来源于财政拨款，公司按照投资进度收取项目投资规模 3% 的代建管理费。

### c. PPP 模式

此外，该公司还通过 PPP 模式参与项目建设。公司以 PPP 模式参与的项目主要有 2 个，分别为闽台（福州）蓝色经济产业园 PPP 项目（简称“蓝园 PPP 项目”）及福州台商投资区松山片区 B 片区标准厂房、水利设施、路网等项目（简称“台商投资 PPP 项目”），2 个项目中又分别包含多个子项目。

#### (1) 蓝园 PPP 项目

根据《福州市人民政府关于同意闽台（福州）蓝色经济产业园道路和海洋研发中心（二、三期）等项目采用 PPP 模式建设的批复》（榕政综[2015]361 号），该公司与闽台（福州）蓝色经济产业园投资开发有限公司（简称“蓝园投资公司”）签订《投资合作协议》、《闽台（福州）蓝色经济产业园 PPP 项目建设工程施工合同》，由福州蓝园建工建设有限责任公司（简称“蓝园建工”）负责开发建设闽台（福州）蓝色经济产业园项目（简称“蓝园 PPP 项目”）。蓝园建工成立于 2017 年 6 月 27 日，注册资本 10000 万元，公司和蓝园投资公司分别持股 80.00% 和 20.00%。该项目计划投资 21.97 亿元，公司累计投资 1.41 亿元。2018 年 10 月该项目因财政承受力论证尚不完善、未纳入政府预算等问题申请出库。之后为确保项目进度正常推进以及已投入资金的有效回收，公司与闽台（福州）蓝色经济产业园管委会（简称“蓝园管委会”）协商项目合作模式的调整安排，目前该项目的运营模式计划由 PPP 模式改为常规的工程施工总承包模式并重新对外招标。在终止原有的 PPP 合同后，对于公司已投入的资金，经相关部门完成工程验收、工程量复测、工程价款审核后，工程价款由政府方支付至公司（未约定具体时间），截至 2021 年 3 月末公司已投入资金暂未收回。

#### (2) 台商投资 PPP 项目

台商投资项目包括福州台商投资区松山片区前期先行建设标准厂房项目（简称“标准厂房项目”）、福州台商投资区松山片区小荻片区路网项目（简

称“路网项目”)和罗源湾开发区松山片区大小获片防洪排涝工程项目(一期)(简称“防洪排涝项目”)等多个子项目。台商投资项目开始时间为2014年,未纳入财政部PPP项目库,实际运作模式为项目建成后由福州台商投资区开发建设有限公司(简称“台商公司”)代表福州台商投资区管委会进行回购。该项目由福州台商投资区建工建设有限公司负责投建(简称“台商建工”),公司和台商公司分别持有台商建工70.00%和30.00%股权。该项目计划总投资9.20亿元,截至2021年3月末累计投资8.90亿元,公司已经收到回购款6.72亿元。该项目已完工,剩余款项(不含质量保证金)将在福州市财政投资评审中心出具评审结果后一次性支付。

## B. 房地产业务

该公司房地产业务主要由公司全资子公司福建建总房地产开发公司(简称“建总地产”)、福建新榕房地产开发有限公司(简称“新榕地产”)及新榕城建开发运营,其中新榕城建具有房地产开发一级资质,建总地产具有房地产开发二级资质,新榕地产具有房地产开发三级资质。公司房地产业务主要以保障房、商业房地产开发项目为主,开发区域以福州市为主。2020年和2021年第一季度,公司分别确认房地产销售收入18.85亿元和5.46亿元,主要来自海峡汽车文化广场、金城湾住宅、金涵小区三期及贝头小区项目结转的收入。

图表 16. 公司近年房产开发业务经营状况表(单位:万平方米、亿元)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
新开工面积(万平方米)	48.63	0.00	42.76	0.00
竣工面积(万平方米)	15.48	32.51	17.69	0.00
销售面积(万平方米)	22.58	19.37	19.73	13.55
销售金额(亿元)	16.06	19.22	28.85	21.23

资料来源:根据福州建工所提供数据整理

截至2021年3月末,该公司已完工房地产项目5个,为金城湾住宅项目、金水湾一期(B地块)、金涵三期F地块、贝头小区一二区一期和金鸡新苑,已投资66.22亿元,已回笼资金112.92亿元,整体来看资金回笼情况较好。

图表 17. 截至2021年3月末公司已完工房地产项目情况(万平方米,亿元)

项目名称	项目所在地	项目类别	总投资	可售面积	销售进度	已销售金额	回款资金
金城湾住宅	福州市	住宅	30.00	52.82	94%	71.57	70.85
金水湾一期(B地块)	宁德市	住宅+商铺	5.24 <sup>4</sup>	11.07	99%	6.98	6.95
金涵三期F地块	宁德市	住宅+商铺	12.98	22.64	100%	15.49	15.44
贝头小区一二区一期	宁德市	住宅+商铺	7.97	17.20	99%	11.63	11.61
金鸡新苑	福州市	安置性商品房	9.28	7.41	98% <sup>5</sup>	10.20	8.07
<b>合计</b>	-	-	<b>65.47</b>	<b>111.14</b>	-	<b>115.87</b>	<b>112.92</b>

资料来源:福州建工

<sup>4</sup> 未包含营销中心的投资额。

<sup>5</sup> 统计口径不包含车位,车位尚未开始销售。

目前该公司在建及拟建项目主要包括金水湾（H、I地块）、海峡汽车文化广场、东部新城3号社会保障房二期、金秀郡、金台郡和金城湾商业等项目，合计总投资99.29亿元，截至2021年3月末累计已投资60.20亿元，2021年4-12月-2023年分别计划投资16.59亿元、7.11亿元和5.15亿元。

**图表 18. 截至 2021 年 3 月末公司在建及拟建房地产项目情况（万平方米，亿元）**

项目名称	项目所在地	项目类别	预计建设期	总投资额	已投资额	可售面积	已售面积	销售金额	未来投资计划		
									2021年4-12月	2022年	2023年
金水湾（H、I地块）	宁德市	商住	2019.8-2023.12	13.47 <sup>6</sup>	2.30	26.00	-	-	4.00	4.00	3.17
海峡汽车文化广场	闽侯县	综合	2010.4-2023.3	32.00	20.21	32.82	20.64	18.18	1.45	规划调整中	规划调整中
东部新城3号社会保障房二期 <sup>2</sup>	福州市	住宅、综合	2018.8-2021.8	17.00	9.13	21.76	10.91	12.28	7.97	-	-
金台郡	福州市	安置性商品房	2020.1-2023.3	11.12	8.90	7.54	-	-	1.07	1.15	-
金秀郡	福州市	安置性商品房	2019.5-2023.8	20.00	15.73	13.85	12.81	19.95	1.29	1.00	1.98
金城湾商业（翠微大厦）	福州市	商业	2018.9-2022.9	5.70	3.93	- <sup>7</sup>	-	-	0.81	0.96	-
<b>合计</b>	-	-	-	<b>99.29</b>	<b>60.20</b>	<b>101.97</b>	<b>44.36</b>	<b>50.41</b>	<b>16.59</b>	<b>7.11</b>	<b>5.15</b>

资料来源：根据福州建工所提供数据整理

### 1、金水湾项目

2012年9月，该公司与李贵明就合作开发金水湾项目（金涵小区三期及贝头小区）签订《合作协议书》，协议约定以公司的名义竞地设司，项目开发建设资金投入均由李贵明负责筹资、承担，双方采用采用“共同开发、确保基数、超额分成”的合作模式开发金涵小区三期及贝头小区项目，即公司每年收取200万元的保底净利润共5年，当商品房售价超过一定幅度享受一定超额分成。协议签订后，李贵明向双方约定账户汇入投资款3.14亿元。之后，公司设立新榕地产（项目公司）对土地进行了开发，初始期间项目公司人员全部费用由李贵明承担。同时，李贵明在此后的合作开发过程中，还以新榕地产的名义对外借款并将借款投入项目中（目前借款已还清）。随后，在双方合作开发过程中，由于李贵明因资金困难，无力继续投资，2014年8月和2015年3月公司与李贵明签订《补充协议》、《协议书》，约定合作模式调整为：除B、C地块项目由李贵明继续进行开发建设外，其余项目均由公司出资收回并由公司自行投资开发建设。项目开发改由公司统一管理，B、C地块开发建设也由公司、新榕地产（项目公司）主导，由新榕地产实行全面管理，原有人员相应调整。

<sup>6</sup> 金水湾项目规划总投资57亿元，列示部分为H、I地块投资。

<sup>7</sup> 预售证尚未办理，计划部分出售，部分出租。

协议约定 B 地块后续开发建设资金由公司先行垫付（以月利率 1.5% 支付资金占用费），垫付款项在 B、C 地块商品房销售款中优先偿还（现本息均已还清），李贵明仅享受 B、C 地块土地开发利润收益权。李贵明转让 F 地块给公司自行开发收回投资款 1.50 亿元。

2018 年 11 月，李贵明向福州市中级人民法院提起合同纠纷诉讼，诉请福州市中级人民法院判令：①、解除双方签订的《合作协议书》、《补充协议》及《协议书》；②、判令该公司向原告李贵明返还投资款及收益，按本金 1.64 亿元及每月按 1.5 分利率标准计算资金占用费或收益；③、被告新榕地产承担共同返还责任；④、本案诉讼费用由被告负担。公司提起反诉，反诉请求：判令被告（本诉原告）李贵明继续履行与反诉原告签订的《合作协议书》、《补充协议》、《协议书》以及由反诉被告承担本诉和反诉的诉讼费等。2020 年 7 月，福州市中级人民法院判决公司返还李贵明投资款本金 1.64 亿元及资金占用费（2019 年 8 月 20 日之前按银行同期同类贷款利率为标准，2019 年 8 月 20 日（含该日）之后按全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率为标准，约为 0.64 亿元），驳回李贵明的其他诉讼请求和公司的反诉请求。经公司初步核算，与李贵明合作的金涵小区三期 B、C 地块项下所有收益（约 2.78 亿元）高于依照上述判决履行金额，故公司认可该判决结果，双方均未上诉。目前上述案件已执行完毕。目前 B 地块项目已竣工验收，C 地块尚未开发。截至 2021 年 3 月末，B、C 地块项目累计投资 5.73 亿元，其中 B 地块项目投资 5.24 亿元（不含 B 地块营销中心投资额）。已完工的 B 地块项目可售面积共 11.07 万平方米，截至 2021 年 3 月末住宅部分已全部销售完毕，尚余 23 套商业店铺、691 个车库尚未销售，累计已回笼资金 6.95 亿元。

该公司自主开发的金水湾项目（H、I 地块）以住宅为主，于 2019 年 8 月开工建设，由于项目所在区域住宅整体价位不高，公司根据房地产市场情况调整建设规划，项目建设进度放缓。金水湾项目（H、I 地块）总投资为 13.47 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 2.30 亿元，尚未开始销售。

## 2、海峡汽车文化广场

海峡汽车文化广场属于商业房产，分为汽车商务综合区和 4S 专营区两部分，新榕城建负责其中汽车商务综合区的投资建设，其全资子公司福州市海峡汽车文化广场物业管理有限公司（简称“海峡物业”）负责相关经营管理。项目分三期建设，计划总投资 32.00 亿元（资本金比例为 30%），截至 2021 年 3 月末累计投资 20.21 亿元。项目一期包括超市和商住楼，分别于 2011 年 10 月和 2012 年 12 月完工，并于 2013 年开盘。海峡汽车文化广场二期工程即金淘湾商品房建设项目，计划打造 18-33 层的高层住宅，目前该项目已竣工。海峡汽车文化广场项目总可售面积 32.82 万平方米，截至 2021 年 3 月末累计销售面积 20.64 万平方米，出租面积为 4.10 万平方米（出租范围尚在规划），累计销售金额为 18.18 亿元。2020 年和 2021 年第一季度，海峡汽车文化广场分别确认租售收入 8.11 亿元和 0.62 亿元。由于前期规划将超市和商住楼打包出售，但受制于所处地理位置较偏，实际销售情况不及预期。之后公司根据实际情况



及相关政策将楼盘和超市分开销售，但目前整体销售进度仍不佳。

### 3、东部新城 3 号社会保障房二期

东部新城 3 号社会保障房项目位于福州仓山区城门镇，项目占地总面积为 15.40 万平方米，总建筑面积 32 万平方米。目前，一期安置房项目已经完成开发，实际投入约 1.50 亿元。二期预计总投资约 17 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 9.13 亿元。该项目定向销售给政府指定的安置户，销售价格由政府确定。该项目可售面积 21.76 万平方米，截至 2021 年 3 月末累计已售面积 10.91 万平方米，销售金额 12.28 亿元。

### 4、金台郡

金台郡项目位于福州市晋安区化工路南侧，塔头新区七期地块六。项目规划用地面积 2.78 万平方米（其中 A 地块 2.37 万平方米为商服用地，B 地块 0.42 万平方米为公共管理与公共服务（幼儿园）用地），A 地块计划建设 4 栋高层住宅及商业用房；B 地块计划建设有 1 栋幼儿园。该项目计划投资 11.12 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 8.90 亿元。该项目住宅建筑总面积的 90% 作为安置型住宅，10% 为商品房。其中安置型住宅部分将由福州市政府指定购买对象，公司负责定向销售，商品房部分可市场化对外销售。目前该项目正在建设中，截至 2021 年 3 月末尚未开始销售。

### 5、金秀郡

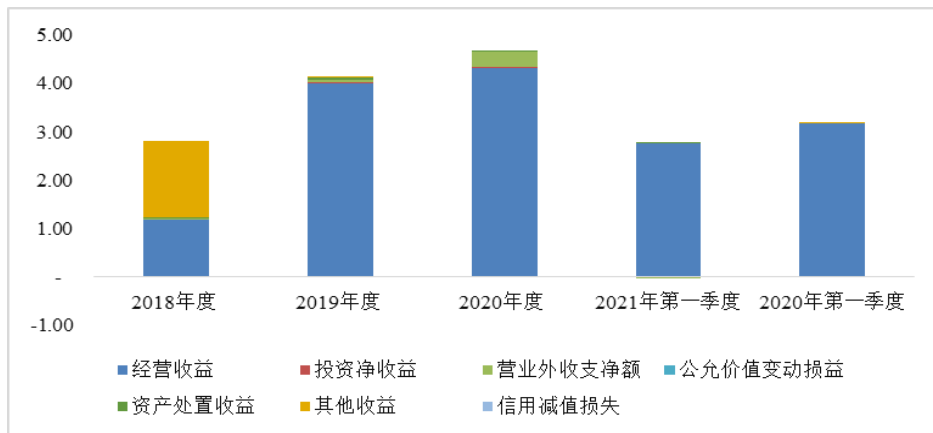
金秀郡项目位于福州市晋安区新店镇秀山村战坂路南侧、厦坊路东侧，土地面积 6.59 万平方米，计划建筑面积 18.64 万平方米，计容建筑面积 14.49 万平方米，其中住宅面积 13.81 万平方米（安置型住宅面积 12.43 万平方米、可销售商品房面积 1.38 万平方米），配套面积 0.68 万平方米；地下室建筑面积 4.15 万平方米。该项目预计总投资 20.00 亿元（其中土地出让金为 13.93 亿元，已全部付清），截至 2021 年 3 月末累计已投资 15.73 亿元，正处于项目建设阶段。该项目安置型住宅部分将由福州市政府指定购买对象，公司负责定向销售，商品房部分可市场化对外销售。该项目可售面积合计 13.85 万平方米，截至 2021 年 3 月末已售面积 12.81 万平方米，累计销售金额 19.95 亿元，其中商品房部分已销售 0.33 万平方米，销售金额为 0.72 亿元；安置房已累计销售 12.47 万平方米，销售金额为 19.23 亿元。

### 6、金城湾商业

金城湾商业项目位于福州市仓山区，北临金山大道，东临花溪路，南侧紧邻小学地块，西侧为已建新榕金城湾住宅小区。该商业项目用地面积 1.40 万平方米，总建筑面积 8.53 万平方米，其中地下两层建筑面积为 2.23 万平方米，地上一幢四层裙楼、两幢塔楼建筑面积为 6.31 万平方米，是集商业、餐饮、文化、娱乐、办公等功能于一体的城市综合体。该项目总投资 5.70 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 3.93 亿元，计划采用租售结合的形式回笼资金。

## (2) 盈利能力

图表 19. 公司盈利来源结构



资料来源：根据福州建工所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

近年来该公司主业经营情况较好。公司利润主要来源于经营收益。受益于毛利水平较高的房地产业务收入占比提升，2020 年公司经营收益同比增长 7.91% 至 4.33 亿元，同期营业毛利同比增长 36.99% 至 10.99 亿元，综合毛利率为 23.61%，较上年提升 4.64 个百分点。分业务来看，由于建筑施工行业竞争日趋激烈，加上人工、原材料等成本上涨，该板块业务毛利空间有限，2020 年建筑施工毛利率虽小幅升至 6.95%，但仍处于较低水平。受益于海峡汽车文化广场、金涵小区三期及贝头小区项目结转收入，2020 年房地产业务实现营业毛利 9.76 亿元，同期毛利率为 51.78%，较上年提升 8.32 个百分点，主要系房地产项目销售价格上涨所致。整体来看，房地产业务毛利率水平相对较高，系公司最主要的利润来源。2021 年第一季度，公司实现营业毛利 3.71 亿元，同比下降 7.87%，同期综合毛利率为 23.56%，较上年同期下降 13.72 个百分点，主要系结转的房地产收入较上年同期下降所致。

图表 20. 公司营业利润结构分析（单位：亿元，%）

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计	35.15	42.29	46.55	15.75	10.80
毛利率	16.78	18.97	23.61	23.56	37.28
其中：建筑施工	4.51	5.56	6.95	4.99	15.62
房地产开发	57.38	43.46	51.78	59.62	46.93
毛利	5.90	8.02	10.99	3.71	4.03
其中：建筑施工	1.06	1.29	1.77	0.48	0.33
房地产开发	5.34	7.15	9.76	3.25	3.80
期间费用率	6.72	6.16	5.32	4.62	5.63
其中：财务费用率	2.61	2.20	2.25	1.76	1.99
全年利息支出总额	1.38	2.63	1.37	-	-
其中：资本化利息数额	0.38	1.49	0.16	-	-

资料来源：根据福州建工所提供数据整理

2020年，该公司期间费用为2.48亿元，期间费用率为5.32%，较上年略有下降。公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成。其中管理费用主要为职工薪酬及折旧，2020年同比下降15.92%至0.96亿元；财务费用主要为利息支出，当年财务费用同比增长12.92%至1.05亿元。2021年第一季度，公司期间费用为0.73亿元，同比增长19.76%，主要系利息费用增加所致。

此外，该公司对福州市海峡国际会展中心有限责任公司等单位进行股权投资，每年可获得少量投资收益，2020年投资收益为0.02亿元。公司因受政府委托承接部分基建项目施工，每年可获得一定的政府补助，但整体对利润贡献程度较小。2020年公司实现净利润3.45亿元，同比增长8.31%。

### (3) 运营规划/经营战略

建筑施工方面，该公司积极推进特级资质申请，并推行EPC工程总承包模式。同时，公司正积极探索海绵城市建设及地下管廊等先进建设概念及模式，尝试新的突破。房地产开发方面，公司将继续推进宁德金水湾等商业开发项目，适时参与市场化项目竞争和土地竞拍，做强做大房地产开发业务板块；加速推进海峡汽车文化广场项目规划调整和招商运营工作。

## 管理

**该公司是福州市国资委下属企业，股权关系清晰。跟踪期内，公司高管有所调整，在治理结构等方面基本保持稳定。**

跟踪期内，该公司股权结构稳定，截至2021年3月末，公司实收资本仍为5.00亿元，福州市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“福州市国资委”）为公司唯一股东和实际控制人，公司产权状况详见附录一。

根据榕建工【2020】175号的任免通知，该公司董事发生变动，董事由林振国、洪秀卿变更为孙秉正、林碧盛。除此之外，跟踪期内公司组织架构、管理制度等方面无重大变化。

该公司与福州南星商城有限公司、台商公司等关联方存在一定的关联资金往来。2020年末其他应收款中应收福州南星商城有限公司拆借款0.17亿元（2020.6.21-11.20年利率为4.60%；2020.11.21起年利率调整为3.85%），拆借期限为1年。同期末长期应收款中应收台商公司8.52亿元为台商投资PPP项目建设成本。公司在收到对方支付的建设款时在其他应付款归集核算，截至2020年末其他应付款中应付台商公司款项余额为6.59亿元。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至2021年4月30日，公司无未结清的不良信用记录。根据公司2020年审计报告及外部查询信息，截至2021年6月2日，公司及下属子公司存在4起未决诉讼（具体详见表外事项部分），公司存在一定诉讼风险。

图表 21. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	新榕地产
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2021.4.30	无	未获取
各类债券还本付息	公开信息披露	2021.6.16	无	不涉及
诉讼	审计报告、公开信息等	2021.6.16	有	有

资料来源：根据福州建工所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

## 财务

跟踪期内，随着在建项目的持续推进，该公司债务规模持续增加，但其中收益性负债占有一定比重，公司实际债务偿付压力弱于账面所示，整体负债经营程度尚可。公司债务集中于流动负债，且资产流动性偏弱。但公司货币资金存量尚充裕，可为即期债务的偿付提供一定缓冲。受工程项目回款节奏、房地产项目建设及销售进展影响，公司经营性现金流波动较大。

### 1. 数据与调整

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020 年财务报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）编制财务报表。

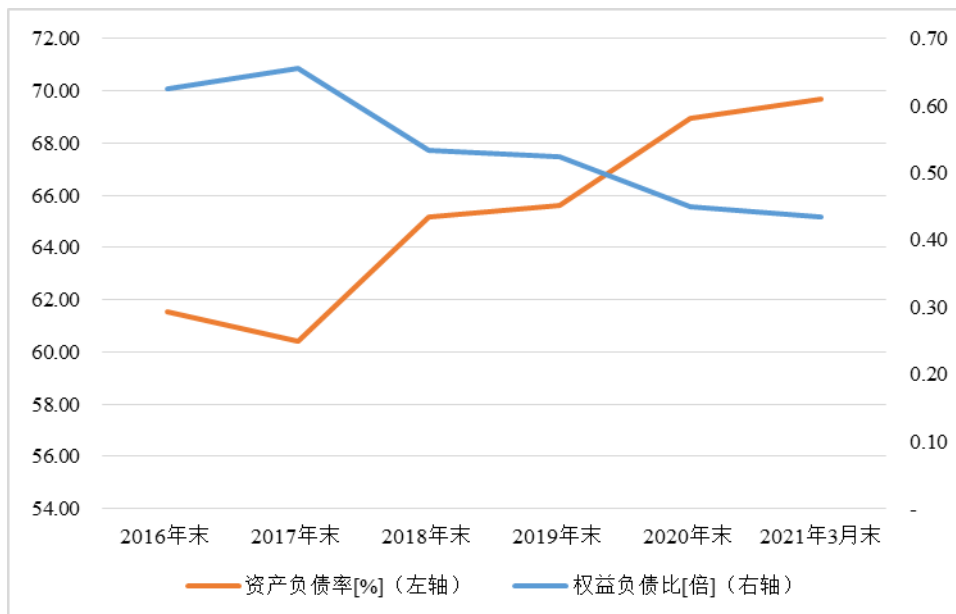
该公司自 2020 年 1 月 1 日起执行财政部于 2019 年度颁布的《企业会计准则解释第 13 号》，该项会计政策变更采用未来适用法处理。自 2021 年 1 月 1 日起公司执行新收入准则。

2020 年该公司注销福州建工永固建筑机械租赁有限公司，2020 年末合并报表范围较上年末减少 1 家。2021 年第一季度，公司新设子公司福州市建筑大数据技术有限公司，2021 年 3 月末合并报表范围较上年末增加 1 家。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 22. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据福州建工所提供数据绘制

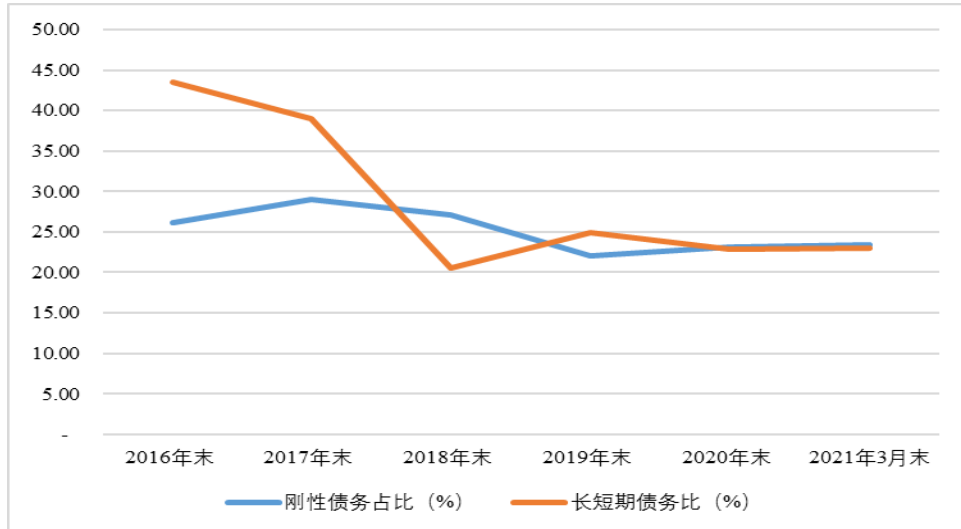
近年来，随着经营规模的扩大和房地产项目的持续投入，该公司对外融资规模随之扩大。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司负债总额分别为 133.02 亿元和 142.40 亿元，资产负债率分别为 68.97% 和 69.68%，公司负债中预售房款（收益性负债）占比较大，若将其剔除，同期末资产负债率分别为 56.83% 和 57.67%，实际财务杠杆适中。

得益于良好的经营积累，该公司所有者权益逐年增加。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司所有者权益分别为 59.84 亿元和 61.98 亿元，同期末未分配利润分别为 17.50 亿元和 19.60 亿元。近年来公司实收资本无新增（均为 5.00 亿元），2020 年末资本公积为 36.65 亿元，主要包括前期注入的路桥资产 17.21 亿元、福州海峡国际会展中心土地使用权 9.57 亿元和财政拨款转入 5.90 亿元。2020 年末公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 69.60%，权益资本稳定性尚可。

随着建筑施工业务量的增加，该公司营运资金需求相应增加。同时公司在建及拟建房地产项目后续投资金额较大，公司计划通过新增银行借款、发行债券等方式来满足资金需求，预计其债务规模将持续扩大，财务杠杆趋于上升。

## (2) 债务结构

图表 23. 公司债务结构及核心债务 (单位: 亿元, %)



核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	20.65	22.66	26.98	24.10	30.69	33.38
应付账款 (亿元)	18.89	21.13	30.26	38.71	50.37	51.88
预收账款 (亿元)	22.58	16.58	20.78	24.49	23.42	0.20
其他应付款 (亿元)	9.08	9.46	10.68	12.50	13.76	14.27
合同负债 (亿元)	-	-	-	-	-	24.54
长期应付款 (亿元)	-	-	7.50	7.59	8.78	8.85
刚性债务占比 (%)	26.17	28.98	27.17	22.03	23.08	23.44
应付账款占比 (%)	23.94	27.03	30.47	35.38	37.87	36.43
预收账款占比 (%)	28.62	21.20	20.93	22.38	17.61	0.14
其他应付款占比 (%)	11.50	12.10	10.75	11.43	10.34	10.02
合同负债占比 (%)	-	-	-	-	-	17.23
长期应付款占比 (%)	-	-	7.55	6.94	6.60	6.22

资料来源: 根据福州建工所提供数据整理、绘制

从债务期限结构来看, 该公司负债以流动负债为主, 2020 年末及 2021 年 3 月末长短期债务比分别为 22.87% 和 23.01%。债务构成方面, 2020 年末公司债务主要由刚性债务、应付账款、预收账款、其他应付款和长期应付款构成。2020 年末, 刚性债务为 30.69 亿元, 较上年末增长 27.35%, 在负债总额的比重为 23.08%。同期末, 应付账款为 50.37 亿元, 较上年末增长 30.13%, 主要为应付工程相关款项。随着房地产项目建设的不断推进, 近年来公司应付账款余额不断增加。2020 年末, 预收款项为 23.42 亿元, 主要为预收购房款, 系收益性负债。同期末其他应付款为 13.76 亿元, 近年来规模不断扩大, 主要包括台商投资 PPP 项目收到的建设款项 6.59 亿元、资金拆借款及利息 2 亿元、押金及其他保证金 4.44 亿元。其中资金拆借款为公司向福州国有资产投资控股有限公司取得的借款, 年利率为 4.35%。2020 年末长期应付款为 8.78

亿元，主要系政府部门给予公司环南台岛、海峡会展中心改扩建等市政项目建设的财政拨款。受项目持续建设的影响，近年来公司收到的该类财政拨款有所增长。此外，2020年末其他非流动负债为1.38亿元，系金涵小区三期E地块的代建项目资金。

2021年3月末，该公司负债总额较上年末增长7.05%至142.40亿元。自2021年1月1日起，公司根据新会计准则的要求，将预收购房款重分类至合同负债，导致2021年3月末预收账款大幅降至0.20亿元。其余负债科目变化无重大变化。

### (3) 刚性债务

图表 24. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>3.78</b>	<b>7.99</b>	<b>17.98</b>	<b>10.35</b>	<b>16.58</b>	<b>17.46</b>
其中：短期借款	3.59	4.40	8.70	7.50	5.97	7.64
一年内到期的长期借款	0.10	2.00	2.12	0.68	5.17	4.62
应付短期融资券	—	—	5.00	2.00	—	—
其他短期刚性债务	0.09	1.59	2.16	0.18	5.44	5.20
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>16.87</b>	<b>14.67</b>	<b>9.00</b>	<b>13.75</b>	<b>14.12</b>	<b>15.92</b>
其中：长期借款	3.87	4.67	5.80	7.55	7.12	8.58
应付债券	13.00	10.00	3.20	6.20	7.00	7.34

资料来源：根据福州建工所提供数据整理

跟踪期内，随着施工业务规模的扩大和房地产项目的投入，该公司资金需求量增加，刚性债务规模有所增长。2020年末，刚性债务为30.69亿元，较上年末增长27.35%，其中短期刚性债务和长期刚性债务占比分别为54.01%和45.99%。公司主要通过银行借款和发行债券的形式进行融资，2020年末银行借款余额18.26亿元，占刚性债务的比重为59.48%。从银行借款融资成本来看，公司短期借款年利率多为4.75%，长期借款年利率区间介于4.7%-5.7%。从借款方式来看，2020年末短期借款中保证借款和信用借款占比分别为50.28%和31.28%。同期末长期借款则以保证借款为主。公司保证借款主要系母公司为下属子公司提供担保。

该公司也通过发行债券的形式进行融资，截至2021年5月末，公司待偿还债券本金余额为12.20亿元，其中期限在1年以上的中长期债券发行利率介于3.93%-5.48%。

2021年3月末，该公司刚性债务升至33.38亿元，较上年末增长8.75%，主要系长期项目贷款增加所致，其中短期刚性债务和长期刚性债务分别为17.46亿元和15.92亿元。

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 25. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业周期(天)	584.46	551.47	567.98	647.23	810.73	-
营业收入现金率(%)	140.03	86.72	91.95	96.78	93.58	109.17
业务现金收支净额(亿元)	12.30	1.69	-3.28	-0.97	-3.03	5.84
其他因素现金收支净额(亿元)	3.19	-0.69	-0.26	-0.04	2.10	-1.44
经营环节产生的现金流量净额(亿元)	15.49	1.00	-3.54	-1.01	-0.93	4.40
EBITDA(亿元)	4.77	4.98	5.31	6.84	7.36	-
EBITDA/刚性债务(倍)	0.16	0.23	0.21	0.27	0.27	-
EBITDA/全部利息支出(倍)	2.71	5.39	3.85	2.60	5.37	-

资料来源：根据福州建工所提供数据整理

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

受工程施工及房地产项目建设及结算周期影响，该公司经营性现金流波动较大。2020 年及 2021 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 93.58% 和 109.17%，同期业务现金收支净额分别为-3.03 亿元和 5.84 亿元。2020 年因支付金秀郡项目剩余的土地出让金导致现金支出较多，当期业务现金收支呈净流出状态；2021 年第一季度，由于工程项目资金回款同比有所增加，当期业务现金收支净额同比增加 3.26 亿元。公司收到与支付其他与经营有关的现金净额主要随投标保证金及押金收支情况和公司从保障房中心收到的财政拨款规模呈现较大波动，2020 年及 2021 年第一季度其他因素现金收支净额分别为 2.10 亿元和-1.44 亿元。综上因素影响，2020 年及 2021 年第一季度公司经营性现金流量净额分别为-0.93 亿元和 4.40 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成，2018-2020 年 EBITDA 分别为 5.31 亿元、6.84 亿元和 7.36 亿元，随利润总额的增长而持续增长。同期 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数分别为 3.85 倍、2.60 倍和 5.37 倍。2020 年因利息费用下降，当年 EBITD 对利息支出的覆盖程度上升。

#### (2) 投资环节

图表 26. 公司投资环节现金流量状况(单位：亿元)

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	0.02	0.02	0.02	0.00	0.03	-
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-2.21	-2.73	1.82	-0.97	-2.26	-0.64



主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
其他因素对投资环节现金流量影响净额	2.93	2.08	0.36	1.56	0.20	-
投资环节产生的现金流量净额	0.73	-0.63	2.21	0.59	-2.04	-0.64

资料来源：根据福州建工所提供数据整理

近年来该公司投资支出主要为承接的政府性基建工程相关投资及下属子公司“建筑生产基地”办公楼建设支出，2020年公司投资环节产生的现金流量净额为-2.04亿元。

### (3) 筹资环节

图表 27. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
筹资环节产生的现金流量净额	-19.69	0.60	4.30	-3.99	3.49	2.43

资料来源：根据福州建工所提供数据整理

2020年因新增银行和发行“20榕建01”，当年该公司筹资性现金流由负转正。2020年和2021年第一季度公司筹资性现金净流入分别为3.49亿元和2.43亿元。公司目前在建房地产项目较多，后续仍持续面临一定的投融资压力。

## 4. 资产质量

图表 28. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年 3月末
流动资产 (金额, 在总资产中占比%)	54.96	52.85	75.74	87.30	112.54	123.93
	42.86	40.83	49.72	52.36	58.36	60.64
其中: 现金类资产	8.40	9.40	12.60	8.44	9.19	15.38
应收账款	3.63	5.55	12.91	18.86	26.93	24.79
存货	37.35	32.11	43.57	52.21	70.78	73.01
其他应收款	2.49	3.28	3.09	4.60	3.22	3.77
非流动资产 (金额, 在总资产中占比%)	73.28	76.59	76.59	79.43	80.31	80.45
	57.14	59.17	50.28	47.64	41.64	39.36
其中: 长期应收款	-	-	8.78	9.46	9.41	9.41
投资性房地产	35.75	42.68	40.71	42.61	41.27	40.85
在建工程	14.51	10.75	3.57	4.59	5.79	6.26
其他非流动资产	-	-	-	19.44	19.71	19.71
<b>期末全部受限资产账面金额</b>	<b>6.51</b>	<b>11.16</b>	<b>6.05</b>	<b>5.26</b>	<b>3.87</b>	<b>3.76</b>
<b>期末抵质押融资余额</b>	<b>2.30</b>	<b>3.20</b>	<b>7.32</b>	<b>2.40</b>	<b>1.10</b>	<b>1.10</b>
<b>受限资产账面余额/总资产 (%)</b>	<b>5.08</b>	<b>8.51</b>	<b>3.97</b>	<b>3.15</b>	<b>2.01</b>	<b>1.84</b>

资料来源：根据福州建工所提供数据整理。

随着业务规模的扩大和在建项目的推进，该公司资产规模逐年扩大。2020年末及2021年3月末，公司资产总额分别为192.85亿元和204.38亿元，同期末流动资产在总资产中的占比分别为58.36%和60.64%。

2020年末，该公司流动资产为112.54亿元，较上年末增长28.92%，主要由货币资金、应收账款、存货和其他应收款构成。2020年末货币资金较上年末增长8.89%至9.19亿元，其中受限货币资金0.96亿元。2020年末应收账款为26.93亿元，较上年末增长42.78%，主要系当年结转的收入增加以及项目业主方结算款未及时支付所致，其中账龄在一年以内的占比76.75%。同期末存货为70.78亿元，主要包括42.67亿元房地产开发成本和28.10亿元开发产品，主要由海峡汽车文化广场项目、新榕金水湾项目和金鸡新苑项目等组成，2020年末较上年末增长35.58%，主要系金台郡及金秀郡项目开发成本增加所致。2020年末其他应收款为3.22亿元，主要系各类押金保证金等。当年末其他应收款同比下降30.08%，主要系福建新榕房地产开发有限公司BC项目纳入合并范围，其他应收款中不再列示与其关联往来所致。此外，2020年末其他流动资产较上年末下降29.17%至1.75亿元，主要系待抵扣进项税及预缴的各类税费。

2020年末，该公司非流动资产为80.31亿元，主要由长期应收款、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。2020年末长期应收款为9.41亿元，主要系PPP项目投入成本。投资性房地产主要系海峡国际会展中心及其土地使用权，按成本法进行计量。随着折旧的计提，2020年末投资性房地产略降至41.27亿元。在建工程主要系环南台岛滨江休闲路一二期项目等基建项目，随项目持续建设投入2020年末在建工程较上年末增长26.27%至5.79亿元。此外，2020年末公司其他非流动资产19.71亿元，其中17.21亿元为福州市国资委无偿划拨的路桥资产，属于公益性资产。根据福州市财政局及福州市国资委榕财城[2008]2229号文件，该部分资产不计提折旧，报废时经福州市国资委批准后一次性按原值核销。该路桥资产实际无法产生经营性收益。

2021年3月末，该公司货币资金较上年末大幅增长67.44%至15.38亿元，主要系公司新增长期借款及金秀郡项目预售回笼资金所致；预付账款较上年末增长184.84%至1.85亿元，主要系劳务款和材料款发票未收到，暂挂账于该科目所致。同期末其他资产科目较上年末无重大变化。

2021年3月末，该公司受限资产合计3.76亿元，其中0.80亿元货币资金因作为保函、按揭保证金等受限，2.96亿元固定资产因银行借款抵押而受限，受限资产占总资产中的比例为1.84%。公司受限资产规模较小，对资产流动性影响不大。

## 5. 流动性/短期因素

图表 29. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率	99.96	93.97	91.89	99.68	103.96	107.05
速动比率	28.87	34.90	37.35	39.25	37.98	42.39
现金比率	15.28	16.72	15.29	9.63	8.49	13.29

资料来源：根据福州建工所提供数据整理

2018-2020 年末，该公司流动比率分别为 91.89%、99.68% 和 103.96%。公司流动资产中存货占比较大，实际变现能力受区域房地产市场行情及政策等影响大。同期末现金比率分别为 15.29%、9.63% 和 8.49%，现金及现金等价物较难覆盖其短期债务。2021 年 3 月末，受益于货币资金大幅增加，公司流动比率较上年末提升 3.09 个百分点至 107.05%，现金比率较上年末提升 4.80 个百分点至 13.29%，整体流动性有所改善。

## 6. 表外事项

截至 2020 年末，该公司对外担保合计 0.76 亿元，为对福州市国有资产营运公司、福州台商投资区管理委员会提供的担保，担保期限为 2016 年 2 月至 2028 年 2 月，担保比率为 1.26%，公司或有负债风险相对可控。

根据该公司 2020 年审计报告及外部查询信息，公司及下属子公司存在 4 起未决诉讼，涉诉标的金额合计 0.73 亿元。其中，金额超过 0.10 亿元的未决诉讼如下：（1）公司与福建郭氏实业有限公司（简称“郭氏实业”）海域使用权纠纷：公司与郭氏实业于 2017 年 10 月 20 日签订《福州市 J2 区块海砂委托经营合同》。2020 年 8 月，郭氏实业以公司未依法取得案涉临时用海域使用权及部分使用权证到期导致合同目的无法实现为由，诉请判令解除上述合同，返还合同款项 1800 万元并支付资金占用费，赔偿损失。一审判决解除上述合同，公司返还 1800 万元及资金占用费损失，并支付场地费用损失 5.13 万元和劳务用工损失 21.07 万元。公司不服一审判决，已提起上诉；（2）陈启德与李贵明、及公司代位权纠纷：陈启德诉请李贵明、公司及子公司新榕地产应付其借款本金 2000 万元及其资金占用费等合计 5218.07 万元，案件经过两次开庭，目前尚未判决。李贵明系 BC 项目原投资人，但由于李贵明无力继续经营投资 BC 项目，根据法院判决，公司及新榕地产归还李贵明 BC 项目投资款及资金占用费。截至目前，公司与李贵明纠纷案已审结并履行完毕，李贵明与公司及子公司新榕地产不存在合同关系。需持续关注上述案件审理进展及对公司业务开展及财务质量造成的影响。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要负责建筑工程业务，鼓岭白日湖停车场及山门工程、海峡会展中心扩建项目和温泉会展中心福州市涉及行政审批技术服务实体大厅

装修工程均由本部负责建设施工。

2020年末，本部资产总额为101.47亿元，其中流动资产和非流动资产分别为67.89亿元和33.59亿元。本部流动资产主要由5.05亿元货币资金、38.73亿元应收账款和22.32亿元存货构成。其中应收账款主要系应收工程款和下属子公司的往来借款（不计息）；存货主要系房地产和施工项目成本。2020年末本部非流动资产主要由7.24亿元长期股权投资、20.41亿元其他非流动资产构成。长期股权投资主要系对子公司的投资；其他非流动资产主要系路桥资产等。

2020年，本部实现营业收入31.08亿元，实现净利润0.83亿元。2020年末，本部债务总额为76.50亿元，资产负债率为75.39%，本部负债率偏高。同期末本部刚性债务为20.76亿元，其中短期刚性债务为11.15亿元，本部面临一定的即期债务偿付压力。2020年本部经营性现金流量净额和投资性现金流量净额分别为2.90亿元和0.21亿元。

## 外部支持因素

### 1. 政府支持

该公司系福州市国资委全资子公司，近年来福州市经济保持稳定增长，公司承接的部分政府委托项目可获得财政全额拨款，同时公司因承担部分政府委托代建项目和公益性项目，可持续获得政府的资金补助。2018-2020年，公司分别获得政府补助0.02亿元、0.06亿元和0.02亿元。

### 2. 国有大型金融机构支持

该公司与国内多家金融机构具有良好的合作关系，截至2021年3月末，公司获得的银行授信额度为60.42亿元，尚未使用额度20.84亿元。公司剩余授信额度较为充足，可为债务偿付提供一定保障。

## 跟踪评级结论

该公司是福州市国资委下属企业，股权关系清晰。跟踪期内，公司高管有所调整，在治理结构等方面基本保持稳定。

该公司为福州市城市建设的重要主体之一，主要在当地从事建筑施工及房地产开发业务。跟踪期内，受益于结转的施工项目和房地产收入增加，公司营业收入有所增长。公司在手订单较多，短期内施工业务量较有保障。目前公司在建房地产项目后续仍存在较大资金需求，投融资压力较大。

跟踪期内，随着在建项目的持续推进，该公司债务规模持续增加，但其

中收益性负债占有一定比重，公司实际债务偿付压力弱于账面所示，整体负债经营程度尚可。公司债务集中于流动负债，且资产流动性偏弱。但公司货币资金存量尚充裕，可为即期债务的偿付提供一定缓冲。受工程项目回款节奏、房地产项目建设及销售进展影响，公司经营性现金流波动较大。

同时，我们仍将持续关注：（1）福州市当地经济发展和房地产发展情况对该公司建筑和房地产业务的影响；（2）公司承接的建筑施工项目情况及资金回笼进展；（3）房地产项目的投融资及去化压力；（4）公司获得的政府支持情况及持续性。

附录一：

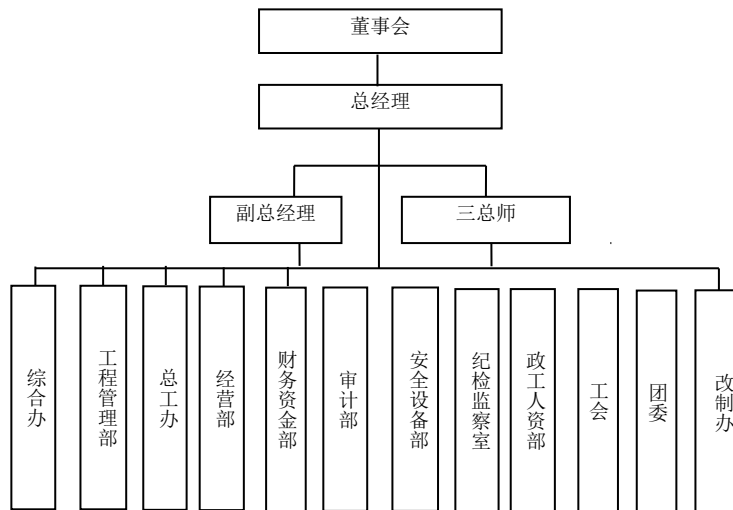
公司与实际控制人关系图



注：根据福州建工提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据福州建工提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	
福州建工(集团)总公司	福州建工	本级	—	建筑工程	20.76	24.97	31.08	0.83	2.90	母公司口径
福建新榕房地产开发有限公司	新榕地产	核心子公司	100.00	房地产	0.00	4.31	8.46	2.48	0.17	—
福州新榕城市建设发展有限公司	新榕城建	核心子公司	100.00	基础设施建设	1.84	30.75	10.56	0.48	0.17	—
福州建总房地产开发有限公司	建总地产	核心子公司	100.00	房地产	4.22	3.53	0.13	0.02	-2.30	—

注：根据福州建工2020年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	152.33	166.73	192.85	204.38
货币资金 [亿元]	12.60	8.44	9.19	15.38
刚性债务[亿元]	26.98	24.10	30.69	33.38
所有者权益 [亿元]	53.02	57.32	59.84	61.98
营业收入[亿元]	35.15	42.29	46.55	15.75
净利润 [亿元]	2.03	3.19	3.45	2.10
EBITDA[亿元]	5.31	6.84	7.36	—
经营性现金净流入量[亿元]	-3.54	-1.01	-0.93	4.40
投资性现金净流入量[亿元]	2.21	0.59	-2.04	-0.64
资产负债率[%]	65.19	65.62	68.97	69.68
权益资本与刚性债务比率[%]	196.53	237.83	194.94	185.67
流动比率[%]	91.89	99.68	103.96	107.05
现金比率[%]	15.29	9.63	8.49	13.29
利息保障倍数[倍]	2.76	2.01	4.30	—
担保比率[%]	1.42	1.32	1.26	0.71
营业周期[天]	567.98	647.23	810.73	-
毛利率[%]	16.78	18.97	23.61	23.56
营业利润率[%]	7.91	9.67	9.38	17.56
总资产报酬率[%]	2.70	3.31	3.28	—
净资产收益率[%]	3.89	5.78	5.89	—
净资产收益率*[%]	3.90	5.82	5.94	—
营业收入现金率[%]	91.95	96.78	93.58	109.17
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.11	-1.19	-0.95	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.51	-0.40	-2.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.85	2.60	5.37	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.27	0.27	—

注：表中数据依据福州建工经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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



## 附录五：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C级	发行人不能偿还债务

注：除AAA、CCC及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除AAA级，CCC级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	9
		盈利能力	3
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	2
		负债结构与资产质量	1
		流动性	6
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2009年4月28日	AA/稳定	高正桥、陈鸿亮	-	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月3日	AA/稳定	莫燕华、王树玲	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AA/稳定	莫燕华、刘思静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	-
债项评级 (19 榕建 01)	历史首次评级	2019年5月24日	AA	莫燕华、李育	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">建筑施工行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月3日	AA	莫燕华、王树玲	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AA	莫燕华、刘思静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	-
债项评级 (20 榕建 01)	历史首次评级	2020年5月21日	AA	莫燕华、王树玲	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AA	莫燕华、刘思静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

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