



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

福建福晟集团有限公司

公开发行 2019 年公司债券（第一期）信用评级报告

CREDIT RATING REPORT



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、大公及分析师、评审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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。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。



评级报告导读

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。



◆ 评定等级

发债主体：福建福晟集团有限公司			
公司债券信用等级	AA+		
主体信用等级	AA+	评级展望	稳定
债项概况：			
注册总额：不超过 45 亿元（含 45 亿元）			
发债额度：本期债券发行金额不超过 10 亿元（含 10 亿元）			
债券期限：本期债券期限为 3 年，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权			
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本			
发行目的：偿还公司债务和补充营运资金			

◆ 主要观点

大公确定福建福晟集团有限公司（以下简称“福建福晟”或“公司”）信用等级为 AA+，评级展望为稳定，公开发行 2019 年公司债券（第一期）债项信用等级为 AA+。本次评级结果表明福建福晟偿债环境持续优化，市场竞争力很强，具有很强的财富创造能力，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司面临良好偿债环境。中国供给侧结构性改革初现成效，充足的政策空间为公司业务发展提供良好宏观政策环境；基建补短板和 PPP 项目的规范化发展，将为建筑行业提供一定的发展空间，但房地产调控政策使房地产市场发展面临不确定性。

2、公司财富创造能力很强。公司建筑施工业务资质齐全，新签项目总额持续增长，区域内具有较强技术优势及品牌竞争力；公司房地产业务签约销售金额保持快速增长，销售区域不断扩张。

3、公司偿债来源较为充足。公司营业收入持续增长，期间费用控制能力较强；虽然经营性净现金流波动较大，对负债和利息无法形成有效保障，但融资渠道较为多样，授信额度稳定；且资产规模逐年扩大，变现能力较强。

4、公司偿债能力很强。公司流动性来源可对流动性消耗形成完整覆盖，清偿性偿债来源较为充足，同时盈利对利息覆盖能力处于较高水平。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、城镇化建设是我国房地产发展的长期驱动力，基建补短板 and PPP 项目的规范化发展，将为建筑行业提供一定的发展空间；
- 2、公司建筑施工业务拥有建筑工程施工总承包特级资质，多次获得鲁班奖等奖项，区域内具有较强技术优势及品牌竞争力；
- 3、2015 年以来，公司新开工面积水平和销售规模的不断提升，房地产开发业务收入规模持续增长；
- 4、公司营业收入持续增长，期间费用控制能力处于较高水平；2018 年 1~9 月，公司经营性净现金流转为净流入，对负债和利息形成一定覆盖。

主要风险/挑战:

- 1、房地产调控政策使房地产市场发展不确定性增加，同时，房屋建筑施工业务受到不利影响；
- 2、公司房地产业务销售区中，福建省内销售面积占比较高，存在一定区域集中风险；
- 3、公司其他应收款金额较大，且关联方占比较高，同时公司受限资产规模较大，均对公司资产变现能力造成一定不利影响；
- 4、公司投资性房地产公允价值增幅波动较大，对公司净利润水平产生较大的影响。

◆ 展望

随着公司建筑施工和房地产开发业务的持续扩张，预计公司主营业务规模将持续增长。综合考虑，大公对未来 1~2 年福建福晟的信用评级展望为稳定。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
总资产	754.15	629.17	455.22	334.90
所有者权益	197.31	180.71	121.59	83.85
总有息债务	305.80	249.65	180.07	110.93
营业收入	243.21	289.46	262.85	203.24
净利润	11.35	12.93	18.84	14.37
经营性净现金流	28.06	-68.15	-42.18	3.22
毛利率	13.69	14.35	15.56	16.95
总资产报酬率	3.08	4.35	6.93	6.67
债务资本比率	60.78	58.01	59.69	56.95
EBITDA 利息覆盖 倍数 (倍)	1.35	1.83	2.98	2.68
经营性净现金流/ 总负债	5.58	-17.43	-14.43	1.30

注：公司提供了 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2016 年度财务报告进行了三年连审，对公司 2017 年度财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年 1~9 月财务报表未经审计。由于财政部以财会【2017】30 号发布了《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》，利润表新增“资产处置收益”行项目，反映企业处置非流动资产的损益，自 2017 年 12 月 25 日起，公司将处置非流动资产的利得或损失计入资产处置收益，并对 2017 年财务报表年初数据进行了追溯调整，对 2016 年度财务数据的影响包括：资产处置收益项目增加-105,409.60 元，营业外收入项目减少 282,724.51 元，营业外支出项目减少 388,134.11 元。本报告 2016 年财务数据采用 2017 年追溯调整数。

◆ 联系方式

评级小组负责人：马映雪

联系电话：+86-10-51087768

传真：+86-10-84583355

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

马映雪

评级小组成员：霍霄 贾月华

客服电话：+ 86-4008-84-4008

Email : dagongratings@dagongcredit.com

霍霄 贾月华

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年三月一日



发债情况

债券概况

本次债券是福建福晟面向合格机构投资者公开发行的公司债券，核准发行总额不超过 45 亿元人民币（含 45 亿元），分期发行，其中金额为 10 亿元人民币的 2018 年第一期公司债已于 2018 年 11 月发行，金额为 15 亿元人民币的 2018 年第二期公司债已于 2018 年 12 月发行，本期为第三期（2019 年第一期），发行金额不超过 10 亿元人民币（含 10 亿元）。本期债券期限为 3 年，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。债券面值 100 元，按面值平价发行，到期日按照面值兑付。本期债券无担保。

募集资金用途

本期公司债券募集资金拟用于偿还公司债务和补充营运资金。

基本经营

（一）主体概况与公司治理

福建福晟成立于 2006 年，前身为福建福晟投资有限公司，后经数次增资及股权转让，截至 2018 年 9 月末，公司注册资本 30.00 亿元，是福晟集团有限公司（以下简称“福晟集团”）的全资子公司，自然人潘伟明是公司实际控制人。

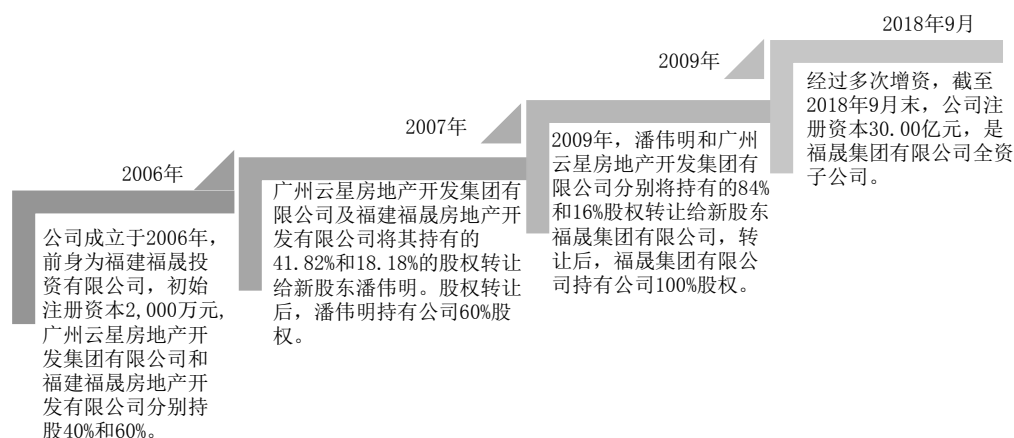


图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理



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。总体来看，公司治理结构完善，董事会和高级管理层日常运作规范。

公司内部持续创新完善组织架构，建立适合大型集团企业发展的管理体系。公司设有战略发展中心、投资管理中心、研发设计管理中心、人力管理中心和资金管理中心等十六个职能部门，分管发展战略规划、区域项目开拓、标准化平台建设、人才招聘和管理、资本运营管理等业务，能够较好的支持公司的业务发展。

（二）盈利模式

公司坚持以建筑和地产为核心业务板块，两大业务板块相辅相成，互促互进；同时围绕核心业务，拓展完善上下游产业链条，最终将公司发展成为拥有地产、建筑两大核心业务，辅以设计、贸易、园林、装饰、物业等板块的综合性集团企业。通过完整产业链的构建，形成战略协同效应，同时既避免了单一地产行业的政策风险，又避免多元化经营的管理风险，实现稳健发展。未来建筑施工和房地产开发业务仍将是公司的主要发展板块，同时工程设计、金融投资、物业管理和商品贸易等业务将对公司收入形成有益补充。

（三）股权链

公司建立了较为规范的法人治理结构，截至 2018 年 9 月末，公司注册资本 30.00 亿元，是福晟集团全资子公司，自然人潘伟明持有福晟集团 90% 的股份，是公司实际控制人。公司下辖福建六建集团有限公司（以下简称“福建六建”）、福建福晟房地产开发有限公司、福州福晟房地产开发有限公司和漳州钱隆房地产开发有限公司等子公司。截至 2018 年 9 月末，公司纳入合并报表范围的子公司共计 180 家。

（四）信用链

截至 2018 年 9 月末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，有息债务总额为 305.80 亿元，占总负债比重为 54.92%，其中短期有



息债务为 78.84 亿元。公司共获得银行授信 376.57 亿元，尚未使用银行授信额度 221.73 亿元。

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 2019 年 2 月 21 日，公司本部不存在信贷违约事项；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。

偿债环境

公司面临良好偿债环境。中国供给侧结构性改革初现成效，充足的政策空间有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的宏观政策环境；基建补短板和 PPP 项目的规范化发展，将为建筑行业提供一定的发展空间，房地产调控政策使房地产市场发展面临不确定性。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）宏观与政策环境

中国供给侧结构性改革初现成效，充足的政策空间有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的宏观政策环境。

中国供给侧结构性改革初现成效，对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间。2018 年以来，在强调稳增长、保就业的同时，“三去一降一补”取得阶段性进展，一方面，产能优化和消费升级，市场集中度不断上升；另一方面，金融杠杆有所下降，房地产市场得到有效控制，预计未来国内改革将继续稳步推进，重点将放在扩内需和补短板两个层面。2018 年，中国经济增长的外部环境复杂多变，主要发达经济体复苏步伐趋缓，中美贸易摩擦激化，出口增速面临下行风险，但中国与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议，在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措，对于“一带一路”国家的贸易比重和增速仍有较大空间。



政府政策调整空间依然充足，稳中求进的审慎态度、极强的政策执行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。为防范系统性风险、抑制资产泡沫，2018 年以来政府着力发挥财政政策“经济稳定器”和“改革助推器”的作用。同时，政府在改革过程中注重稳增长、保就业、促民生，努力提高经济韧性，也有助于形成结构性改革与经济增长之间的良性互动，逐步化解改革阻力。货币政策方面，2018 年，在信用收缩、金融去杠杆的背景下，债务风险事件频发，目前政府层面设立纾困基金、民企债务融资支持工具等，多管齐下扶持优质民企，货币政策维持稳定中性，融资环境有所改善。总体来看，政府政策空间依然充足，其极强的政策执行力和统筹能力将为中国推进结构性改革、实现经济换代升级提供有力政治保障和现实依据，从而为企业发展营造良好的宏观政策环境。

（二）产业环境

基建补短板和 PPP 项目的规范化发展，将为建筑行业提供一定的发展空间。

2018 年上半年，受到全国去杠杆全面深化，地方债务监管趋严，PPP 大规模清库整理等影响，基建投资规模同比大幅下滑。2018 年 7 月底，中央政治局会议明确稳健货币、积极财政、补短板，消除政策转向不确定性，随后国务院和相关部委密集出台支持政策加大推动多个领域补短板力度。10 月 31 日，国务院办公厅发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，指出要聚焦关键领域和薄弱环节，保持基础设施领域补短板力度。聚焦脱贫攻坚、铁路、公路水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保、社会民生等重点领域短板，加快推进已纳入规划的重大项目。同时按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求。2018 年 6 月 29，住建部、发改委等六部委联合下发《关于申报 2019 年棚户区改造计划任务的通知》（建办发[2018]55 号），要求 2019 年新开工棚改项目，不得以政府购买服务名义实施建设工程或变相举债，确需政府融资的，应当依法通过发行地方政府债券方式（棚改专项债）融资。这一举措将大大降低政府的隐性债务风险，棚改资金来源和使用也会更加规范，对稳基建形成有力支撑。与此同时，发改委、财政部等多部门正抓紧起草 PPP 条例，



将对 PPP 合规性做进一步的限制。综上所述，基建补短板 and PPP 项目的规范化发展，将为建筑行业提供一定的发展空间。

房地产调控政策使房地产市场发展不确定性增加，同时，房屋建筑施工业务受到不利影响。


建筑业是国民经济的重要支柱性产业，与宏观经济形势具有高度的相关性，固定资产尤其是住宅投资规模对建筑业发展的影响最为直接和突出。作为投资的重要组成部分，稳定房地产投资成为对冲宏观经济下行压力的有力手段，房地产调控政策思路也因此出现重大调整。从政策基调来看，以去库存为主旋律，稳定市场和房价倾向明显。

2017 年以来，新一轮楼市调控措施在全国热点一、二线城市及环一线城市周边县市等二十余城市先后出台。此外，受环一线城市房价的较快上涨影响，一线周边县市及省内热点城市，如环北京的河北涿州、沧州开始限购，廊坊市扩大限购范围，环上海的嘉兴、嘉善县升级限购限贷力度，环深圳的佛山限购升级，中山也重启限购，南京周边的句容、福州周边的连江县等均实施限购政策。2018 年，全国 40 城全年新房成交面积同比下滑 1.7%，其中 17 个一二线城市同比下滑 4.7%，降幅同比收窄 20 个百分点。房地产市场调控政策将继续保持连续性和稳定性，“坚持房住不炒”，随着房地产行业投资及销售有所放缓，将对房屋建筑施工业务产生一定不利影响。

财富创造能力

公司财富创造能力很强。城镇化建设为房地产和建筑施工行业提供发展空间；公司建筑施工业务资质齐全，新签项目总额持续增长，区域内具有较强技术优势及品牌竞争力；2015~2017 年，公司房地产业务签约销售金额保持快速增长，但房地产项目存在一定区域集中风险。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----



（一）市场需求

城镇化建设是我国房地产发展的长期驱动力，为房地产和建筑施工行业提供发展空间；公司在福建区域内有着良好的客户基础，区域优势明显，市场需求较强。

房地产和建筑施工业是国民经济的重要支柱性产业，两者具有高度的相关性。随着我国国民经济增速放缓，固定资产投资规模增长速度有所下降，建筑业发展速度也随之减缓。尤其是 2017 年以来陆续出台的房地产调控政策导致房地产投资增速面临较大下行压力，对建筑行业带来一定不利影响，然而由于一、二线城市经济基础条件稳固，医疗、教育及娱乐等优质资源相对集中，因此城市化建设使一线及主要二线城市的住宅物业保持了较为强劲的需求增量，此外，建筑工业化进程的发展也对建筑业发展提供有力支撑。

城镇化建设是我国房地产行业发展的长期驱动力，为房地产和建筑施工行业提供发展空间；随着城镇化进程不断加快，城市住房需求将继续保持增长，很多地区基础设施需要进行建设，城市发展中的大型文体场馆等公共配套设施建设需求也将保持增长，市政工程与城市基础设施建设等相关产业面临良好机遇。同时，中央财政下拨中央财政城镇保障性安居工程专项资金，并要求适当向城镇保障性安居工程任务较重的资源枯竭型城市和三线企业较集中的城市倾斜。保障房建设及公共建筑将成为建筑业发展的重要驱动力。此外，区域地位方面，公司房地产项目和建筑业务主要位于福建省，福建省位于我国东南部沿海地区，经济发达，据初步统计，2018 年全省实现生产总值 3.58 万亿元，同比增长 8.30%，高于全国平均水平 1.70 个百分点，其中固定资产投资增长 12.10%。公司在福建区域内有着良好的客户基础，区域优势明显，市场需求较强。

（二）产品和服务竞争力

1、建筑施工业务

公司拥有建筑工程施工总承包特级资质和市政公用工程总承包壹级资质，多次获得鲁班奖等奖项，区域内具有较强技术优势及品牌竞争力。

公司于 2016 年 3 月取得建筑工程施工总承包特级资质。截至 2018



年 9 月末，公司拥有的资质包括房屋建筑工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包壹级资质和工程设计建筑行业甲级资质，同时公司还拥有地基基础工程专业承包壹级资质、建筑装修装饰工程专业承包壹级资质和建筑幕墙工程专业承包壹级资质等专业承包资质。公司资质较为齐全，等级较高。

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 2018 年 9 月末，公司累计获得国家级工法 7 项、省级工法 45 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质量验收规程》、《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》等。2018 年，公司在福建建筑企业中排名第六。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。

公司与多家优质开发商保持长期战略合作关系，新签项目总额持续增长，项目储备较为充足，保障了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。

公司所承接战略合作伙伴的业务占比约为 18%，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。

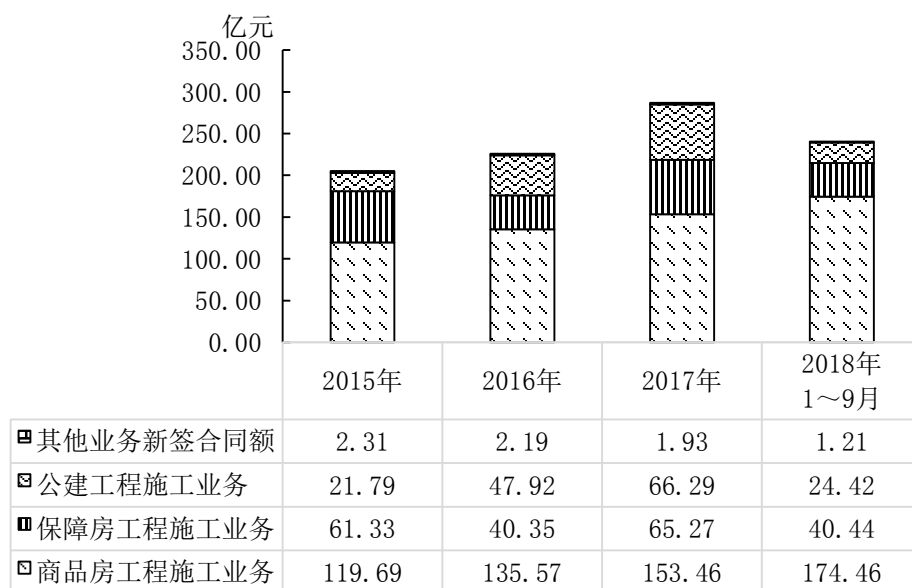


图 2 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司新签合同额业务构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

项目承接方面，2015~2017 年，公司新签合同额持续增长。其中，2016 年，公司商品房施工业务新签合同额为 135.57 亿元，同比增长 13.27%；保障房工程业务新签合同额为 40.35 亿元，同比下降 34.21%；公建工程施工业务新签合同额为 47.92 亿元，同比增长 119.92%，增幅较为明显，主要是受国家加大基础设施建设力度影响，2016 年福建和河南地区政府工程新增项目量较多。2017 年，公司新签合同额为 286.96 亿元，规模持续扩大，主要是受益于当期房地产行业商品房新开工水平的提升和政府保障房建设力度的加大，公司商品房和保障房工程施工业务新签合同额同比分别增加 17.89 亿元和 24.92 亿元。

2018 年 1~9 月，公司新签合同额为 240.54 亿元，受商品房新签合同拉动影响同比增长 34.13%；其中商品房工程施工业务新签合同 174.46 亿元，同比增长 41.27%；保障房工程施工业务新签合同 40.44 亿元，同比增长 49.94%；公建工程施工业务新签合同额为 24.42 亿元，同比略有减少；其他业务新签合同规模仍较小。

在建项目方面，2015~2017 年末，受商品房工程施工业务在建未完工合同额持续增长影响，公司在建未完工合同业务额持续提升。2017 年末，公司在建未完工合同额共 362.90 亿元，同比增长 20.77%，



其中，商品房工程施工业务在建未完工合同额为 273.86 亿元，同比增长 42.10%；保障房工程施工业务在建未完工合同额 34.91 亿元，同比减少 29.80%；公建工程施工业务在建未完工合同额为 51.29 亿元，同比减少 9.04%；其他业务在建未完工合同额为 2.84 亿元，同比增加 1.20 亿元。

表 1 2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司在建未完工合同额业务构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年 9 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
房建工程在建未完工合同额	502.51	360.06	298.84	275.13
其中：商品房工程施工业务	385.74	273.86	192.72	171.30
保障房工程施工业务	48.49	34.91	49.73	52.66
公建工程施工业务	68.28	51.29	56.39	51.17
其他业务在建未完工合同额	3.63	2.84	1.64	2.93
合计	506.14	362.90	300.48	278.06

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 9 月末，公司在建未完工合同额为 506.14 亿元，较 2017 年末增长 39.47%，主要是因公司商品房工程新签较多，在建未完工金额大幅增长所致；公司新签和在建未完工项目储备较为充足，一定程度上保障了公司营业收入的可持续增长。竣工方面，因公司承接的重大项目占比较高，且部分项目规模较大，周期较长，2015~2017 年末，公司竣工规模逐年缩小，其中 2017 年公司竣工金额 93.27 亿元，同比减少 13.39%；2018 年 1~9 月，公司竣工金额为 67.94 亿元，同比减少 9.64%。

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。

从公司建筑业务收入的区域构成来看，2015~2017 年，公司省内收入规模有所波动，但占比保持在 50%以上，为公司建筑业务收入的主要来源；公司省外业务收入规模波动上升，2018 年 1~9 月，福建省外建筑板块营业收入 51.59 亿元，占比 45.50%，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。

2、房地产开发业务

2015~2017 年，随着公司房地产业务新开工面积及竣工面积逐年提升，房地产开发业务收入规模不断增长。

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。2015~2017 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。2018 年 1~9 月，公司房地产业务收入规模为 65.01 亿元，同期毛利率为 34.67%。

新开工面积方面，受公司前期新开工面积较大影响，公司 2015 年整体开工情况保持在较低的水平，新开工面积为 70.84 万平方米；2016 和 2017 年，基于公司房地产开发业务规模的加速扩展，公司整体新开工水平持续提升，新开工面积分别为 117.22 万平方米和 263.25 万平方米。2018 年 1~9 月，新开工面积为 222.37 万平方米。

竣工面积方面，2015~2017 年，基于前期大规模的新开工面积，公司房地产业务竣工面积持续增长，分别为 68.46 万平方米、87.79 万平方米和 104.00 万平方米。2018 年 1~9 月，竣工面积为 100.88 万平方米。

2015 年以来，公司签约销售面积和金额均保持快速增长；房地产业务销售区域不断扩张，但福建省内销售面积占比较高，仍存在一定区域集中风险。

公司对所开发项目坚持高周转运营，进而提升资金使用效率。基于公司开发规模的持续提升和去化进度的严格要求，以及公司项目主要分布于市场景气程度较高的城市，2015 年以来，公司签约销售金额和销售面积均保持快速增长，2018 年 1~9 月，公司签约销售面积 108.28 万平方米，签约销售金额 150.58 亿元。签约销售均价方面，受益于 2015 年以来房地产价格的整体上涨，以及公司一、二线项目



销售占比的提升，公司 2015 年以来项目销售均价持续提升；2015 ~ 2017 年，公司项目签约销售均价分别为 8,831.40 元/平方米、11,385.66 元/平方米和 14,505.11 元/平方米；2018 年 1~9 月，因地产调控政策导致房价有所波动，公司签约销售均价有所下降，为 13,906.91 元/平方米。

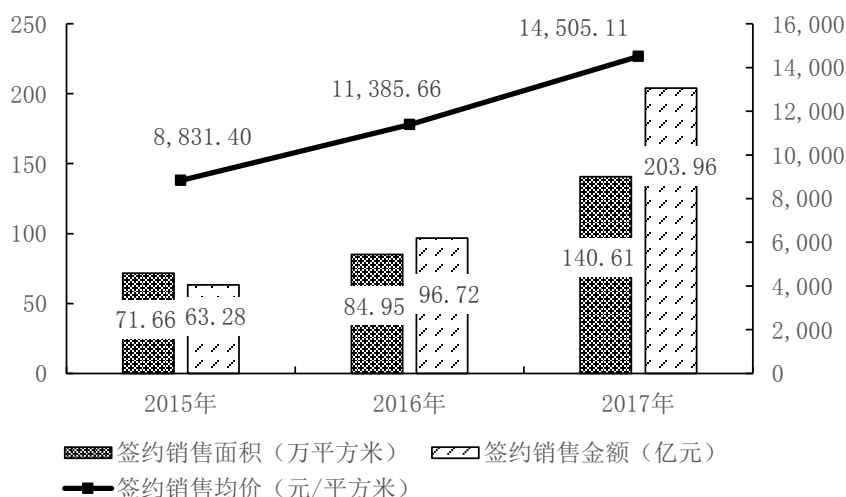


图 3 2015~2017 年公司房地产业务销售情况

数据来源：根据公司提供资料整理

销售区域方面，2015 年以来，作为公司传统业务区域的福州、漳州和漳州港，虽然随着公司业务区域的扩张，上述地区签约销售面积合计占比有所下降，但整体仍维持在较高的水平；2018 年 1~9 月，福州、漳州和漳州港签约销售面积合计为 59.15 万平方米，占比达 54.63%，仍存在一定的区域集中风险。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；具体来看，除公司原有省外重点区域天津外，2016 年，公司销售区域新增宁德地区，2017 年，公司销售区域新增郑州、惠州和中山。整体来看，2015 年以来，虽然福建省内市场占公司整体销售面积的比重仍处于较高水平，但随着公司销售区域的多元化，公司的项目集中风险整体有所下降。

2015 年以来，随着公司业务规模的拓展和销售规模的增长，公司拿地力度整体有所加大，已获土储可满足较长时间内的开发需求。

土地储备方面，公司的购地标准较为严格，标的项目除需满足公司高周转的要求外，同时对项目利润率和建筑面积均制定了明确要求。2015 年以来，随着公司业务规模的拓展和销售规模的增长，为



保证公司中长期项目开发所需，公司拿地力度整体有所加大，2015~2017 年，公司新增土地面积分别为 449.75 万平方米、396.56 万平方米和 419.86 万平方米。同期，受益于旧改项目的大幅获取和并购项目的增多，公司累计土储土地面积持续大幅增长；截至 2018 年 9 月末，公司累计土储土地面积合计 405.38 万平方米，对应建筑面积 2,290 万平方米，其中约有 58% 为旧改项目，相关项目已同政府相关部门签订合作协议，其余项目来源分别为并购、“招拍挂”和合作开发，面积占比分别为 23%、17% 和 2%；按照公司 2017 年的签约销售面积静态估算，公司土地储备可以满足未来较长时间内的项目开发需求。

（三）盈利能力

建筑施工业务为公司的主要收入来源；随着公司房地产开发业务收入结转规模的持续增长，房地产开发业务逐步成为公司毛利润的主要来源。

公司主要从事建筑施工和房地产开发业务，其他业务主要由设计业务、贸易业务及设备租赁业务构成，其中建筑施工业务是公司收入的主要来源。2015~2017 年，公司营业收入逐年增长，且公司毛利润水平逐年提升；同期，公司毛利率有所下降。

具体来看，建筑施工业务方面，2015~2017 年，受益于公司建筑施工业务项目承接及施工规模的扩大，公司建筑施工业务收入波动上升，分别为 163.33 亿元、203.16 亿元和 193.72 亿元，占公司总营业收入的比重有所下降，但仍是公司收入的主要来源；毛利润和毛利率方面，受建筑业营业税改征增值税影响，2016 年，公司建筑业务毛利润及毛利率水平均有所下降，2017 年，受益于公司承接项目利润水平较高，当期公司毛利润同比有所增长，且毛利率水平有所提升。房地产开发业务方面，2015~2017 年，受益于前期公司房地产开发业务项目规模的快速扩张和签约销售规模的持续提升，公司房地产业务收入结转规模持续增长，且房地产业务收入占营业收入比重持续提升，分别为 19.42%、22.46% 和 28.01%。2015~2017 年，公司房地产开发业务毛利润水平波动提升，分别为 17.61 亿元、25.54 亿元和 24.82 亿元，占公司毛利润的比重分别为 51.13%、62.42% 和 59.74%，



房地产开发业务逐步成为公司毛利润的主要来源；毛利率方面，2015~2017 年，受公司结转项目中刚需型产品占比提升影响，公司房地产开发业务毛利率逐年下降，分别为 44.65%、43.26%和 30.62%，但整体维持在较高水平。其他业务方面，2015 和 2016 年，公司其他业务收入均处于较低水平，2017 年，其他业务收入同比增长 14.01 亿元，主要是因为公司贸易业务开始规模化经营；公司贸易业务模式主要为现货销售及以销定采为主，贸易品种涉及建筑材料、大宗商品及电子类产品；公司贸易业务主要从贸易公司采购商品，主要客户为下游贸易企业、供应链公司等，供应商集中度较高，2017 年前五大供应商采购总额占采购总额的比例约 70%；公司其他业务毛利率波动较大，主要是因公司于 2016 年将负责设计业务的北京云翔建筑设计有限公司转让，其他业务由设计业务向贸易业务转变所致。

2018 年 1~9 月，公司为营业收入为 243.21 亿元，同比增长 33.33%；其中其他业务收入占比较 2017 年末大幅提升，主要为当期贸易业务规模扩大所致；同期，公司毛利润为 33.29 亿元，同比增长 13.67%；毛利率为 13.69%，同比下降 2.37 个百分点，主要是公司贸易板块通过降低销售价格的方式新开拓市场客户，贸易业务毛利率大幅下降所致。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司营业收入、毛利润和毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年 1~9 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	243.21	100.00	289.46	100.00	262.85	100.00	203.24	100.00
建筑施工	113.38	46.62	193.72	66.92	203.16	77.29	163.33	80.36
房地产开发	65.01	26.73	81.07	28.01	59.03	22.46	39.46	19.42
其他	64.82	26.65	14.67	5.07	0.66	0.25	0.45	0.22
毛利润	33.29	100.00	41.55	100.00	40.91	100.00	34.45	100.00
建筑施工	10.53	31.63	16.30	39.23	14.96	36.57	16.61	48.20
房地产开发	22.54	67.71	24.82	59.74	25.54	62.42	17.61	51.13
其他	0.22	0.66	0.43	1.03	0.41	1.00	0.23	0.67
毛利率	13.69		14.35		15.56		16.95	
建筑施工	9.29		8.41		7.36		10.17	
房地产开发	34.67		30.62		43.26		44.65	
其他	0.34		2.91		62.12		51.11	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司未来将继续以建筑施工和房地产开发为核心板块，并积极完



善上下游产业链条，预计随着公司各项业务稳定发展，公司营业收入将持续增长。

偿债来源

公司偿债来源较为充足。公司营业收入持续增长，且期间费用控制能力处于较强水平；虽然经营性净现金流波动较大，对负债和利息无法形成有效保障，但公司融资渠道较为丰富，授信额度稳定；且资产规模逐年扩大，变现能力较强。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

2015 年以来，随着公司业务规模的扩大，公司营业收入持续增长，且期间费用控制能力处于较强水平；公司投资性房地产公允价值波动较大，对公司净利润水平产生较大的影响。

2015~2017 年，公司利润总额分别为 18.55 亿元、26.01 亿元和 19.94 亿元；净利润有所波动，分别为 14.37 亿元、18.84 亿元和 12.93 亿元，其中少数股东损益分别为 1.45 亿元、2.76 亿元和 1.31 亿元。

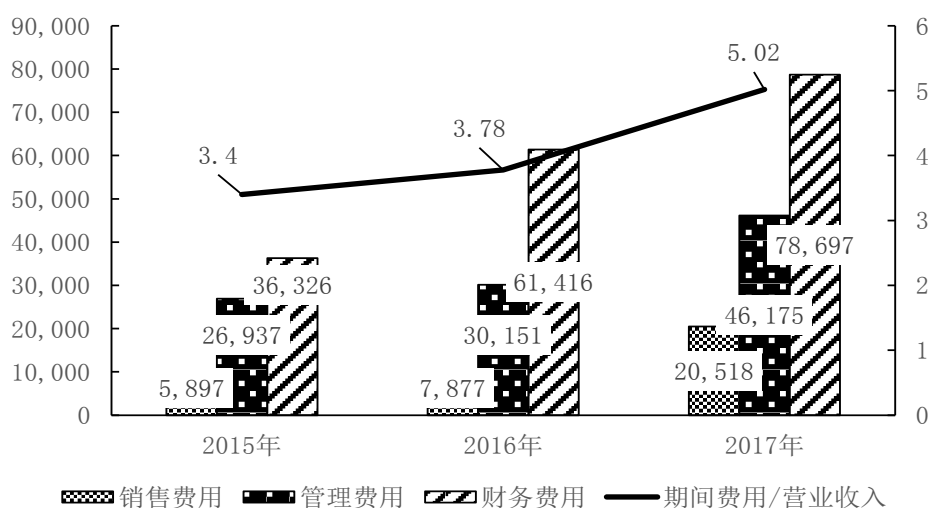


图 4 2015~2017 年公司期间费用及占营业收入比重情况（单位：万元、%）

2015~2017 年，公司期间费用逐年增长，主要为财务费用和管理费用持续增长所致；随着公司有息债务规模的增长，公司利息支出



费用逐年增长,2015~2017 年,公司计入财务费用的利息支出分别为 3.77 亿元、5.52 亿元和 7.41 亿元,同期,公司利息收入分别为 0.50 亿元、0.93 亿元和 0.43 亿元;受公司业务运营规模持续扩张影响,2015~2017 年,公司销售费用持续增长,主要为广告及设计策划费和推广活动费增长所致。虽然公司期间费用率持续上升,但公司期间费用水平仍处于较低水平,期间费用控制能力较强。

2015~2017 年,公司投资收益分别为 3.41 亿元、0.56 亿元和 0.80 亿元;其中,2015 年收益较高,主要为当期处置长期股权投资产生 3.35 亿元投资收益所致。同期,公司公允价值变动收益分别为 0.24 亿元、5.06 亿元和 1.31 亿元,主要为投资性房地产公允价值增加所致;其中 2016 年公司投资性房地产公允价值增加较多,对当期公司净利润水平产生较大的影响;当期公司投资性房地产公允价值基于北京亚超资产评估有限公司评估报告得出¹。同期,公司营业外收入分别为 0.01 亿元、0.38 亿元和 0.05 亿元,主要为政府补助;营业外支出分别为 0.12 亿元、0.33 亿元和 0.26 亿元,主要为违约金、滞纳金等支出和对外捐赠支出。

2018 年 1~9 月,公司利润总额为 16.91 亿元,净利润为 11.35 亿元,同比分别增长 24.11%和 11.47%,少数股东损益 2.38 亿元;期间费用为 12.33 亿元,其中财务费用和管理费用分别为 5.68 亿元和 4.36 亿元,期间费用率为 5.07%。期间,公司非经常性损益科目规模较小,对公司利润水平影响较弱。

综合来看,2015 年以来,随着公司业务规模的扩大,公司营业收入持续增长,且期间费用率仍处于较低水平,整体期间费用控制能力较强。2016 年,公司投资性房地产公允价值增幅较大,对当期公司净利润水平产生较大的影响。

¹ 所涉及评估报告编号分别为北京亚超评报字(2018)第 01039 号、北京亚超评报字(2018)第 01052 号、北京亚超评报字(2018)第 01054 号、北京亚超评报字(2018)第 01058 号、北京亚超评报字(2018)第 01063 号和北京亚超评报字(2018)第 01067 号。



（二）自由现金流

2015~2017 年，公司经营性净现金流波动较大，对负债和利息无法形成有效保障；2018 年 1~9 月，经营性净现金流转为净流入，对负债和利息形成一定覆盖；公司在建项目资金需求规模较大，未来存在一定资金支出压力。

2015~2017 年，受公司建筑施工项目及房地产开发投入加大影响，公司经营性净现金流由净流入转为净流出，分别为 3.22 亿元、-42.18 亿元和-68.15 亿元，对负债和利息无法形成有效保障；其中 2015 年，受益于公司建筑施工项目所占用营运资金的回收和房地产项目的去化加快，公司当期经营性现金流为净流入；2016 年，随着公司房地产业务规模的快速扩张，公司存货规模大幅增长，当期公司经营性现金流同比由净流入转为大幅净流出；2017 年，随着公司建筑项目和房地产项目的继续投入，存货规模继续大幅扩大，公司经营性净现金流流出规模同比继续扩大。

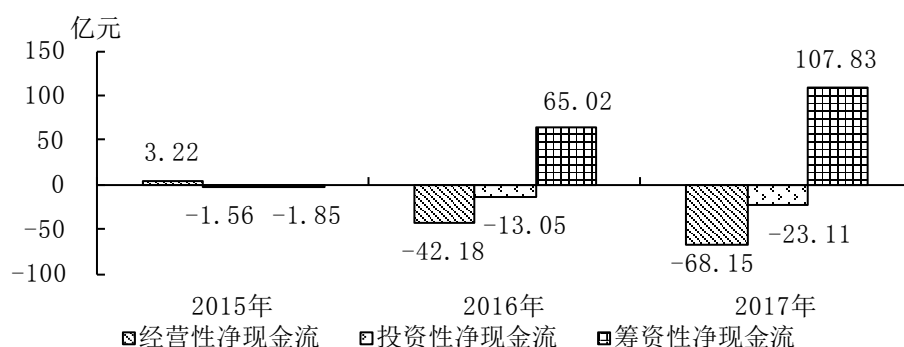


图 5 2015~2017 年公司现金流情况

2015~2017 年，公司投资性现金流持续净流出，分别为-1.56 亿元、-13.05 亿元和-23.11 亿元，其中 2016 年，公司投资活动现金流出主要为新增对深圳福晟投资合伙企业（有限合伙）、华润置业（福州）投资有限公司等公司的股权投资；2017 年，公司投资活动现金流出主要为新增对福建鼎昌投资有限公司、福建信达福晟供应链有限公司等公司的股权投资。2018 年 1~9 月，受公司房地产项目逐步进入回款期，公司经营性净现金流同比由净流出 28.02 亿元转为净流入 28.06 亿元，增强对负债和利息的覆盖程度；投资性净现金流为-42.39 亿元，净流出规模同比增加 29.41 亿元，主要是因公司增加对外股权投资和对子公司投资所致。



截至 2018 年 9 月末，公司在建前十大项目合计预算总投资额约 653.70 亿元，已累计投资 243.83 亿元，未来 1~2 年内，公司仍存在较大的资金支出压力。

综合来看，2015~2017 年，公司经营性净现金流由净流入转为净流出，且流出规模有所扩大，对负债和利息无法形成有效保障；2018 年 1~9 月，公司经营性净现金流转为净流入，对负债和利息形成一定覆盖；公司在建项目资金需求规模较大，未来存在一定资金支出压力。

（三）债务收入

公司融资渠道较为丰富，以银行借款和发行债券为主，授信规模稳定，较强的融资能力对债务偿还将形成较好保障。

公司融资渠道主要为银行借款和发行债券，以及资产证券化、信托和融资租赁。截至 2018 年 9 月末，公司信托和融资租赁非标融资规模约有 84.47 亿元，融资成本 9%左右。筹资性现金流方面，2015 年，基于过往被占用营运资金的大幅回收，公司当期偿还借款较多，筹资性净现金流由上年同期的净流入 23.09 亿元转为净流出 1.85 亿元；2016 年，受公司房地产业务规模快速扩张影响，公司融资规模增长较多，当期筹资性净现金流同比由净流出转为净流入 65.02 亿元；2017 年，公司融资规模继续扩大，当期筹资性现金流净流入 107.83 亿元。2018 年 1~9 月，公司筹资性净现金流保持净流入，但净流入规模同比由 54.52 亿元减少至 6.75 亿元。

表3 2015~2017年及2018年1~9月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	171.70	273.96	152.45	70.89
借款所收到的现金	168.18	237.22	151.76	62.31
筹资性现金流出	164.94	166.12	87.44	72.74
偿还债务所支付的现金	147.37	150.14	75.38	64.04

数据来源：根据公司提供资料整理

公司融资渠道较为丰富，以银行借款和发行债券为主，公司子公司福建六建已发行过多期债券，与银行及非银行类金融机构保持良好合作关系。截至 2018 年 9 月末，公司共获得银行授信 376.57 亿元，尚未使用额度为 221.73 亿元，授信规模稳定。整体来看，公司较强



的融资能力对债务偿还将形成较好保障。

（四）外部支持

公司获得的外部支持以政府补助为主，但整体规模很小；2015～2017 年，公司获得的政府补助分别为 31.00 万元、3,544.61 万元和 6,933.29 万元，其中 2017 年补助项目主要是税收返还、土地价款抵减销项税额以及纳税大户奖金等，对公司偿债来源影响很小。

（五）可变现资产

2015 年以来，公司总资产规模逐年扩大，以流动资产为主；但其他应收款金额较大，且关联方占比较高，同时公司受限资产规模较大，均对公司资产变现能力造成一定不利影响。

2015 年以来，公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主。截至 2018 年 9 月末，公司资产总额 754.15 亿元，较 2017 年末增长 19.86%。

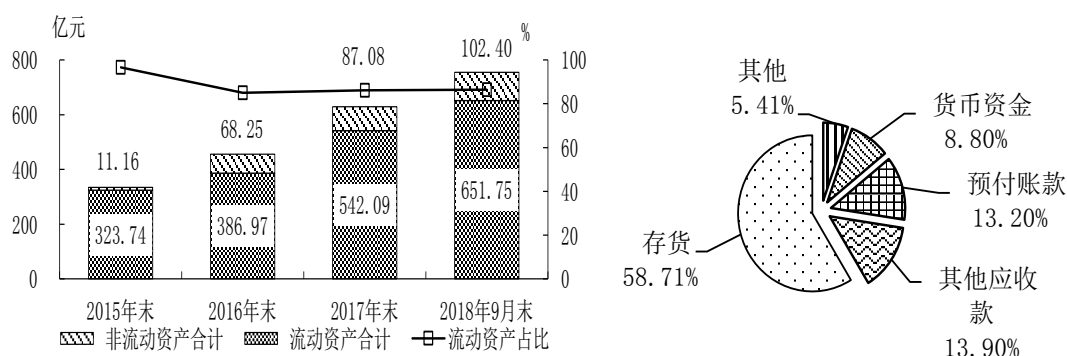


图 6 2015～2017 年末及 2018 年 9 月末公司资产构成及 2017 年末公司流动资产构成情况

公司流动资产主要由存货、其他应收款、预付款项和货币资金等构成。2015～2017 年末，公司存货规模持续增长，分别为 182.13 亿元、206.50 亿元和 318.24 亿元，主要为公司房地产业务开发成本持续增长所致；截至 2017 年末，公司存货主要包括 243.72 亿元的开发成本和 45.19 亿元的已完工未结算款，其中开发成本中的借款费用资本化金额为 19.62 亿元。2015～2017 年末，公司其他应收款规模持续增长，分别为 49.32 亿元、73.17 亿元和 75.34 亿元，主要为应收关联方往来款；截至 2017 年末，公司其他应收款包括 45.64 亿元的应收关联方往来款，公司应收关联方往来款主要为公司通过关联方公司进行房地产项目投资所形成；同期，公司其他应收款前五大合计



39.54 亿元，主要是关联方往来款和资金往来款，占当期其他应收款的 51.72%；公司其他应收款金额较大，且关联方占比较高，对公司的资产流动性造成了一定的不利影响。2015~2017 年末，公司预付款项持续增长，分别为 49.52 亿元、55.93 亿元和 71.53 亿元，主要为建筑施工业务预付原材料采购款项和房地产业务预付开发产品工程款。同期，公司货币资金持续增长，分别为 21.24 亿元、33.43 亿元和 47.68 亿元；截至 2017 年末，公司货币资金包含 11.92 亿元的受限性货币资金，占当期货币资金的 25.00%，主要为保证金。

截至 2018 年 9 月末，公司存货为 438.82 亿元，较 2017 年末增长 37.89%，主要是房地产项目开发成本增加所致；其他应收款为 56.31 亿元，较 2017 年末减少 25.25%，其他应收款前五大占比 51.97%，主要是往来款项；预付款项为 77.33 亿元，较 2017 年末增长 8.10%，主要为预付工程款及原材料采购款较多所致；货币资金为 46.30 亿元，较 2017 年末略有减少，其中受限货币资金占比 39.16%。公司流动资产其他科目较 2017 年末相比变动不大。

公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资和可供出售金融资产和其他非流动资产等构成。2015~2017 年末，公司投资性房地产规模持续增长，分别为 3.15 亿元、55.89 亿元和 56.92 亿元，主要为存货和在建工程等转入及公允价值变动所致；公司投资性房地产采用公允价值法计量；其中，2016 年末，公司投资性房地产同比增加 52.74 亿元，主要为公司当期房屋建筑物由存货和在建工程等转入 25.61 亿元及公允价值增加 27.13 亿元所致；2017 年末，公司投资性房地产同比增长 1.83%，主要为公允价值增加所致。同期，公司长期股权投资规模持续增长，分别为 0.85 亿元、4.45 亿元和 8.38 亿元，其中 2016 年末和 2017 年末同比分别增加 3.60 亿元和 3.93 亿元，主要为公司对下属联营房地产项目公司追加投资所致。2015~2017 年末，公司可供出售金融资产规模持续增长，分别为 0.42 亿元、1.12 亿元和 8.21 亿元，其中 2017 年末同比增加 7.09 亿元，主要为增加对宁波梅山保税港区钜泽投资合伙企业（有限合伙）投资所致；公司可供出售金融资产均按成本法计量。同期，公司其他非流动资产逐年增长，分别为 0.10 亿元、2.56 亿元和 7.17 亿元，主要是公司



认购的信托计划、私募基金等，其中 2017 年末其他非流动资产同比大幅增加，主要是因公司期间认购了中原信托-福晟新城镇项目集合资金信托计划 2.00 亿元以及信业华福-荣耀 6 号私募基金 1.80 亿元。

截至 2018 年 9 月末，公司长期股权投资为 19.67 亿元，较 2017 年末大幅增加 11.29 亿元，主要为公司增加对联营房地产项目公司投资所致；可供出售金融资产为 7.25 亿元，较 2017 年末减少 11.63%，主要是因减少对易居（中国）企业集团有限公司和中国投融资担保股份有限公司的投资；其他非流动资产为 10.29 亿元，较 2017 年末增长 43.47%，主要是增加中原信托-福晟新城镇项目集合资金信托计划认购金额所致。公司非流动资产其他科目较 2017 年末相比变化不大。

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司存货周转天数分别为 408.25 天、315.18 天、380.99 天和 486.86 天；应收账款周转天数分别为 14.31 天、11.93 天、10.17 天和 11.30 天，存货和应收账款周转效率均有所波动。

截至 2018 年 9 月末，公司受限的资产为 126.84 亿元，包括用于抵押的存货 101.57 亿元、抵押的投资性房地产 7.14 亿元和受限货币资金 18.13 亿元，受限资产合计占总资产比重为 16.82%，占净资产的比重为 64.29%，公司受限资产占净资产的比例较高，对公司的资产流动性形成一定不利影响。

综合来看，2015 年以来公司资产规模逐年扩大，以流动资产为主；但公司其他应收款金额较大，且关联方占比较高，同时公司受限资产规模较大，均对公司的资产变现能力造成了一定的不利影响。

公司营业收入逐年增长，资产规模持续扩大且变现能力较强，债务收入渠道较通畅，授信规模稳定；整体而言，公司偿债来源较为充足。

2015~2017 年，公司经营性净现金流波动较大，对负债和利息无法形成有效保障，且在建项目资金需求较大；但随着公司业务规模的扩大，公司营业收入持续增长，期间费用控制能力处于较强水平；2018 年 1~9 月，公司经营性净现金流转为净流入；资产规模不断扩大，变现能力较强，同时，公司融资渠道畅通，授信规模稳定，较强的融资能力对债务偿还形成较好保障；整体而言，公司偿债来源较为



充足。

偿债能力

公司偿债能力很强。2015 年以来，公司有息债务规模持续扩大，长期有息债务集中于未来 1~2 年内到期，存在一定集中偿付压力；对外担保存在一定或有风险；公司流动性来源可对流动性消耗形成完整覆盖，清偿性偿债来源较为充足，同时盈利对利息覆盖能力处于较高水平。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）存量债务分析

2015 年以来，公司负债规模持续扩大，且有息债务占比波动上升；公司债务期限结构整体有所优化，但长期有息债务集中于未来 1~2 年内到期，公司存在一定的集中偿付压力。

2015~2017 年末，受公司业务规模扩大，对资金需求量逐步增加影响，公司负债规模持续增长，以流动负债为主；截至 2018 年 9 月末，公司负债总额为 556.84 亿元，其中流动负债占比为 57.80%。

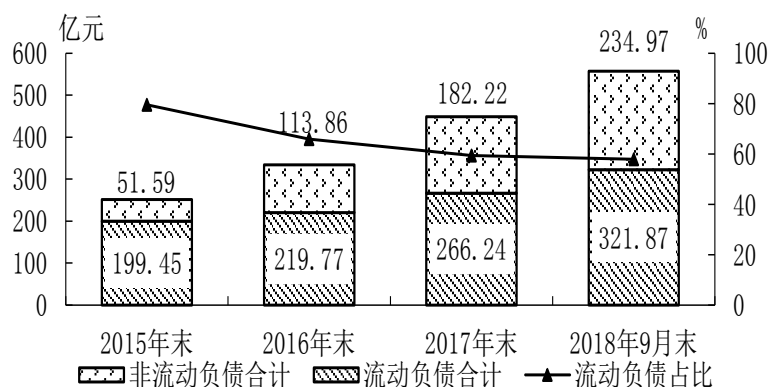


图 7 2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司负债构成

公司流动负债主要由预收款项、短期借款、其他应付款和其他流动负债等构成。2015~2017 年末，公司预收款项有所波动，分别为 111.15 亿元、98.90 亿元和 142.70 亿元，主要为房地产业务预收房款和建筑施工业务已结算未完工款项。同期，公司短期借款规模持续

增长，分别为 16.25 亿元、33.99 亿元和 36.01 亿元；截至 2017 年末，公司短期借款共包含抵押借款 18.30 亿元、保证借款 16.12 亿元和质押借款 1.57 亿元。2015~2017 年末，公司其他应付款持续增长，分别为 16.09 亿元、27.39 亿元和 30.84 亿元，主要为应付关联方往来款、资金往来款、预提土地增值税和保证金等。同期，公司其他流动负债有所波动，分别为 8.00 亿元、6.00 亿元和 20.10 亿元，主要为子公司福建六建发行的短期融资券和超短期融资券。

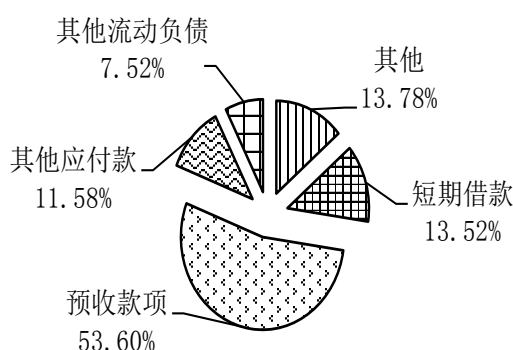


图 8 2017 年末公司流动负债构成

截至 2018 年 9 月末，公司预收款项为 187.56 亿元，较 2017 年末增长 31.44%；短期借款为 33.21 亿元，较 2017 年末减少 7.88%；其他流动负债为 26.59 亿元，较 2017 年末增长 32.88%，主要是因一年内到期的应付债券调整至其他流动负债所致。公司流动负债其他科目较 2017 年末相比变动不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2015~2017 年末，公司长期借款分别为 45.93 亿元、96.42 亿元和 161.08 亿元，持续增长，主要为抵押借款和保证借款增加较多所致。同期，公司应付债券规模持续增长，分别为 5.00 亿元、10.00 亿元和 13.20 亿元，主要为子公司福建六建发行的公司债。截至 2018 年 9 月末，公司长期借款为 226.96 亿元，较 2017 年末增长 40.90%；因应付债券一年内到期，所以应付债券全部调整至流动负债；公司非流动负债其他主要科目较 2017 年末变化不大。

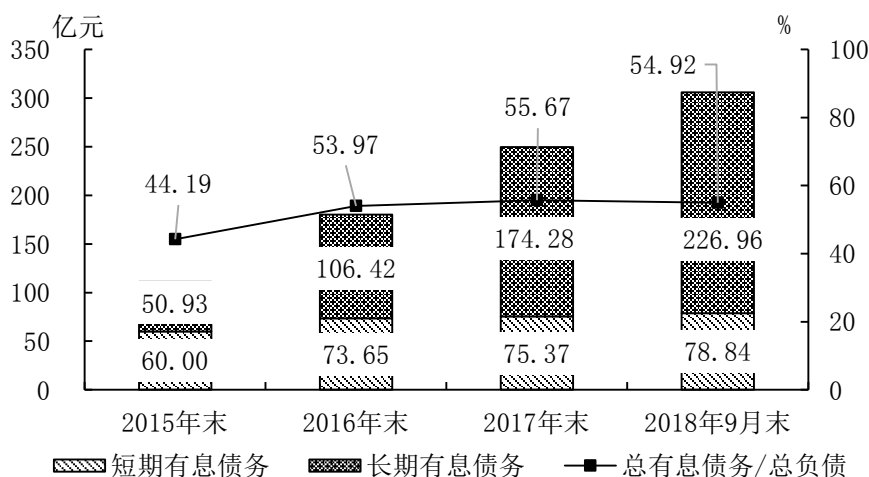


图9 2015~2017年末及2018年9月末公司有息债务及占比情况

有息负债方面，2015年以来，公司有息债务规模持续上升，主要为长期借款增加较多所致；截至2018年9月末，公司总有息债务为305.80亿元，在总负债中的占比为54.92%，债务规模较大。

表4 截至2018年9月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	(3, 4]年	(4, 5]年	>5年	合计
金额	78.84	123.08	66.48	5.50	30.90	1.00	305.80
占比	25.78	40.25	21.74	1.80	10.10	0.33	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

从期限结构来看，受公司新增债务多为长期有息债务影响，公司有息债务中短期有息债务占比整体大幅下降，截至2018年9月末，公司短期有息债务占比为25.78%，债务期限结构整体有所优化；但公司长期有息债务较多集中于未来1~2年内到期，使得公司存在一定的集中偿付压力。

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，但仍使得公司存在着一定的或有风险。

截至2018年9月末，公司对外担保余额为24.33亿元，担保比率为12.33%，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；除此之外，公司存在一定的为商品房承购人提供的抵押贷款担保²，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

² 公司未提供相关数据。



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，但仍使得公司存在着一定的或有风险。

2015 年以来，受益于公司注册资本的增加及未分配利润的增长，公司所有者权益持续增长。

2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司所有者权益分别为 83.85 亿元、121.59 亿元、180.71 亿元和 197.31 亿元；所有者权益的持续增长主要为未分配利润的增长所致。同期，公司实收资本分别为 6.00 亿元、6.00 亿元、30.00 亿元和 30.00 亿元，其中 2017 年末公司实收资本同比增加 24.00 亿元，主要为公司控股股东增加注册资本所致；同期，公司资本公积有所波动，分别为 34.87 亿元、34.39 亿元、38.61 亿元和 42.16 亿元，其中 2017 年资本公积增加主要是公司股东福晟集团对公司增加投资并计入资本公积所致，2018 年 9 月末资本公积增加主要是因股东福晟集团对公司增加投资 2.50 亿元，以及 2018 年收购并表公司对价产生的资本公积增加；同期，公司其他综合收益分别为 0 亿元、16.59 亿元、16.59 亿元和 16.59 亿元，其中 2016 年公司新增其他综合收益全部为非投资性房地产转换为采用公允价值计量的投资性房地产损益；未分配利润持续增长，分别为 27.00 亿元、43.08 亿元、54.70 亿元和 63.67 亿元；同期，少数股东权益分别为 15.99 亿元、21.52 亿元、40.80 亿元和 44.89 亿元。

（二）偿债能力分析

公司流动性来源可对流动性消耗形成完整覆盖，清偿性偿债来源较为充足，同时盈利对利息覆盖能力处于较高水平。

公司流动性来源以期末现金及现金等价物及债务收入为主。2018 年 9 月末，公司现金及现金等价物期末余额为 28.17 亿元，对流动性偿债来源形成一定支持。目前公司可获得的债务融资渠道分为未使用授信，以及可循环使用的已用授信，发行债券融资等。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，公司 2017 年流动性来源对于流动性消耗的覆盖倍数为 1.68。2018 年 1~9 月，公司经营性现金流转为净流入，流动性还本付息能力将有所增强。

清偿性偿债来源为公司可变现资产。2015 年以来，公司资产总



额逐年增加，但其他应收款金额较大，且受限资产占比较大，2017 年末，公司可变现资产合计 369.12 亿元³，清偿性还本付息能力为 0.82 倍。

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.83 倍，EBITDA 能够对利息形成完整覆盖。预计 2018 年，随着公司各项业务稳定发展，盈利对利息覆盖能力将有所增加。

表 5 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	1.68	1.77
清偿性还本付息能力	0.82	0.83
盈利对利息覆盖能力	1.83	2.17

数据来源：公司提供、大公测算

大公认为，随着公司房地产项目逐步进入回收期，经营性现金流将有所回流，流动性偿债来源规模将有所提高；公司资产规模持续扩大，以流动资产为主，变现能力较强，清偿性偿债来源较充足。同时，考虑到公司稳定的银行授信额度和债务收入，公司总体偿债能力很强。

结论

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小，抗风险能力很强。公司主要从事建筑施工和房地产开发业务，其中建筑施工业务拥有建筑工程施工总承包特级资质，多次获得鲁班奖，项目储备较为充足，一定程度上保障了其建筑施工业务的可持续性。随着公司新开工面积水平和销售规模的不断提升，公司房地产开发业务收入规模持续增长，销售区域不断扩张，但福建省内销售面积占比较高，仍存在一定区域集中风险。公司期间费用控制能力处于较强水平，融资渠道较为多样，授信额度稳定，资产规模逐年增加，但其他应收款金额较大，且受限资产比重较高，同时公司长期有息债务较为集中，存在一定的集中偿付压力。

预计未来 1~2 年，公司主营业务规模将继续稳定发展。因此，大公对福建福晟的评级展望为稳定。

³ 未经专业评估。



跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对福建福晟集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1

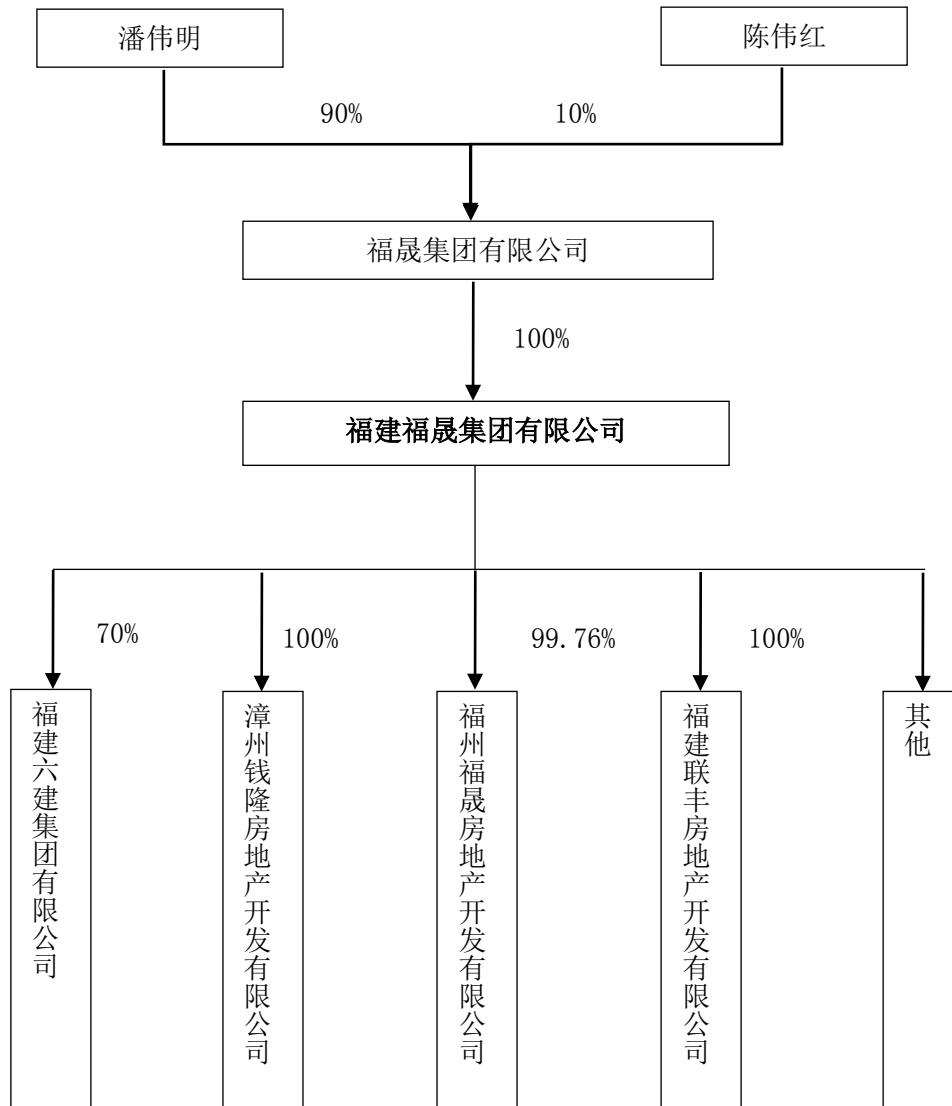
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

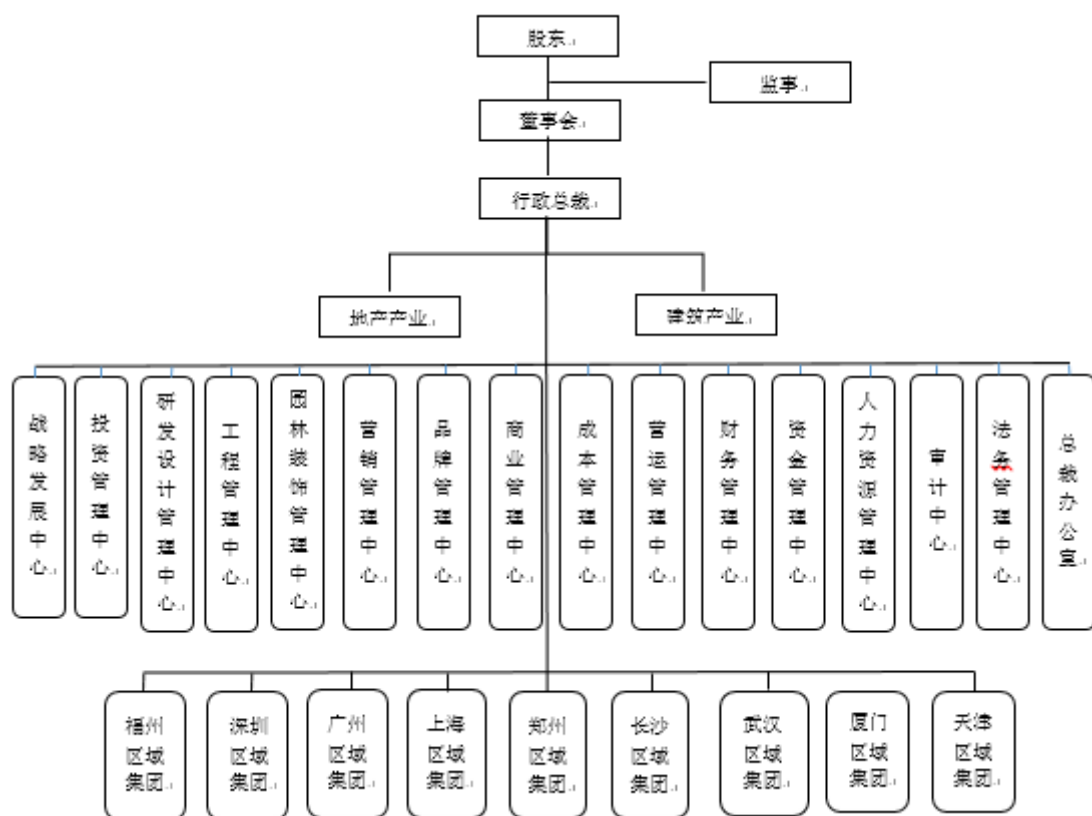
截至 2018 年 9 月末福建福晟集团有限公司股权结构图





附件 3

截至 2018 年 9 月末福建福晟集团有限公司组织结构图





附件 4

公司相关数据表格

截至 2018 年 9 月末公司部分战略合作单位（单位：亿元）

名称	在建合同额	已签未开工合同额	合作时间
融侨集团股份有限公司	8.40	1.19	11 年
华润置地有限公司	24.52	2.98	10 年
融信（福建）投资集团有限公司	26.29	5.44	7 年
碧桂园控股有限公司	11.83	7.40	4 年
金辉集团股份有限公司	3.96	0.40	4 年
恒大地产集团有限公司	10.43	2.73	2 年
万科企业股份有限公司	9.08	0.03	2 年

数据来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司建筑板块收入的地域分布构成（单位：亿元、%）

区域	2018 年 1~9 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
福州区域	24.60	21.70	57.82	25.60	59.55	28.15	53.95	29.35
除福州外福建省内	37.19	32.80	70.94	31.41	89.23	42.19	63.98	34.81
福建省外工程	51.59	45.50	97.11	42.99	62.73	29.66	65.88	35.84
其中：河南	30.52	26.92	60.61	26.83	35.06	16.58	33.21	18.07
江苏	5.92	5.22	12.34	5.46	9.58	4.53	7.47	4.06
江西	0.94	0.83	3.16	1.40	1.58	0.75	4.33	2.36
四川	1.26	1.11	2.84	1.26	0.84	0.40	4.50	2.45
湖南	2.92	2.58	0.94	0.42	5.36	2.53	5.18	2.82
天津	1.67	1.47	4.72	2.09	2.38	1.13	1.33	0.72
广东	2.73	2.41	0.36	0.16	0.02	0.01	0.05	0.03
安徽	0.00	0.00	0.06	0.03	0.85	0.40	0.09	0.05
其他	5.63	4.97	12.08	5.35	7.06	3.34	9.72	5.29
合计	113.38	100.00	225.87	100.00	211.51	100.00	183.81	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 4-1

公司相关数据表格

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司房地产业务开发情况（单位：万平方米）

项目	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年	2015 年
新开工面积	222.37	263.25	117.22	70.84
施工面积	250.25	293.16	120.65	80.31
竣工面积	100.88	104.00	87.79	68.46

数据来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司房地产销售面积及金额区域分布情况

区域	销售面积（平方米）				销售均价（元/平方米）			
	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年	2015 年	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年	2015 年
漳州	234,671	491,857	488,118	339,744	7,346	9,812	7,916	5,976
淮安	119,272	139,063	80,078	50,043	7,508	7,505	6,584	4,820
福州	337,917	305,097	172,261	212,190	20,970	23,161	20,895	14,970
宁德	102,757	73,577	25,021	-	12,066	15,018	15,009	-
惠州	26,834	69,910	-	-	8,448	9,287	-	-
天津	163,803	93,981	83,684	31,002	14,685	14,504	15,595	5,357
郑州	62,403	114,447	-	-	14,178	18,274	-	-
中山	16,218	88,637	-	-	17,584	17,566	-	-
漳州港	18,883	29,543	-	-	16,442	23,490	-	-
长沙	-	-	-	81,073	-	-	-	8,702
成都	-	-	368	2,524	-	-	4,072	3,461
合计	1,082,758	1,406,113	849,529	716,576	13,907	14,505	11,386	8,831

数据来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年	2015 年
新增土地面积	92.00	419.86	396.56	449.75
累计土储面积	405.38	392.65	241.95	103.50
平均土地收购成本	9,550.29	8,780.11	6,324.68	2,439.59

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 4-2

公司相关数据表格

截至 2018 年 9 月末公司对外担保明细⁴

被担保企业	行业	担保总额 (万元)	担保期限 ⁵	是否 逾期	是否 互保
福建闽长置业有限公司	房地产	13,750	2015.01~2024.09	否	否
宁德致晟房地产开发有限公司	房地产	20,000	2018.07~2021.07	否	否
宁德碧晟房地产开发有限公司	房地产	16,800	2018.07~2021.07	否	否
福建德力建材有限公司	批发和 零售业	5,600	2018.03~2019.03	否	否
		50,000	2017.10~2018.10	否	否
福州贵隆物资有限公司	批发和 零售业	6,000	2018.08~2019.08	否	否
		3,500	2018.01~2019.01	否	否
福州旭浩贸易有限公司	批发和 零售业	3,600	2018.08~2019.08	否	否
福建隆昌塑钢制品有限公司	批发和 零售业	4,500	2018.04~2019.04	否	否
		6,900	2018.03~2019.03	否	否
		3,000	2018.05~2018.11	否	否
福建绿宏生态园林工程有限公司	水利、环 境和公 共设施 管理业	2,700	2018.05~2019.05	否	否
		3,000	2017.10~2018.10	否	否
福建省保川工程建设发展有限公司	建筑业	6,000	2017.11~2018.11	否	否
福建昭和贸易有限公司	批发和 零售业	6,200	2018.04~2019.04	否	否
福建海龙威彩板钢构有限公司	制造业	1,500	2018.04~2019.04	否	否
		1,000	2018.07~2019.07	否	否
福建海龙威投资发展有限公司	制造业	2,000	2018.04~2019.04	否	否
		2,000	2017.11~2018.11	否	否
福建省闽建机械有限公司	制造业	2,900	2018.04~2019.04	否	否
		2,367	2018.03~2019.03	否	否
福州俊丰金属制品有限公司	批发和 零售业	4,400	2018.06~2019.06	否	否
福建粤安消防工程有限公司	建筑业	3,000	2018.05~2019.05	否	否
		3,000	2017.10~2018.10	否	否
福建怡美装饰工程有限公司	建筑业	3,000	2017.10~2018.10	否	否
		5,000	2017.10~2018.10	否	否
福建懋森园林工程有限公司	建筑业	3,000	2017.10~2018.10	否	否

⁴ 其中福建闽长置业有限公司、宁德致晟房地产开发有限公司和宁德碧晟房地产开发有限公司为公司关联方，其他被担保企业为非关联方。

⁵ 部分已到期对外担保没有进行续保。



附件 4-3

公司相关数据表格

截至 2018 年 9 月末公司对外担保明细（续）

被担保企业	行业	担保总额 (万元)	担保期限	是否 逾期	是否 互保
福州昕荣节能技术有限公司	批发和零售 业	5,000	2018.08~2019.08	否	否
		1,320	2017.12~2018.12	否	否
福州经济技术开发区时代装修 有限公司	建筑装饰 和其他建 筑业	8,000	2017.10~2018.10	否	否
		5,600	2018.03~2019.03	否	否
福州裕丰建材有限公司	批发和零 售业	5,000	2017.10~2018.10	否	否
福建粤华建材有限公司	批发和零 售业	6,200	2018.07~2019.07	否	否
		10,386	2018.09~2020.08	否	否
福建广安工程发展有限公司	建筑业	4,063	2018.08~2019.08	否	否
福州华源混凝土有限责任公司	建筑业	8,000	2018.09~2019.09	否	否
		3,000	2018.05~2018.11	否	否
湖南万和建筑工程有限公司	建筑业	2,000	2018.01~2019.01	否	否
合计	-	243,286	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 9 月末公司其他应收款余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	是否关联	是否计息	金额	占比	性质	账龄
钱隆投资有限公司	是	否	10.03	17.82	往来款	1~3 年
福建粤商投资有限公司	是	否	6.26	11.11	往来款	1~3 年
福州盛冉投资有限公司	否	否	4.92	8.75	往来款	1 年内
清远阳依琳置业有限公司	否	否	4.50	7.99	往来款	1 年内
福建嘉禾丰投资有限公司	是	否	3.55	6.31	往来款	1 年内
合计	-	-	29.26	51.97	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 5

福建福晟（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类				
项目	2018 年 9 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
货币资金	463,044	476,794	334,325	212,403
应收账款	114,015	89,480	73,983	100,235
其他应收款	563,100	753,356	731,672	493,201
预付款项	773,318	715,348	559,275	495,233
存货	4,388,187	3,182,369	2,064,968	1,821,254
流动资产合计	6,517,510	5,420,928	3,869,657	3,237,408
长期股权投资	196,747	83,829	44,527	8,493
投资性房地产	569,182	569,182	558,936	31,543
非流动资产合计	1,023,990	870,786	682,529	111,556
总资产	7,541,500	6,291,714	4,552,187	3,348,964
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.14	7.58	7.34	6.34
应收账款	1.51	1.42	1.63	2.99
其他应收款	7.47	11.97	16.07	14.73
预付款项	10.25	11.37	12.29	14.79
存货	58.19	50.58	45.36	54.38
流动资产合计	86.42	86.16	85.01	96.67
长期股权投资	2.61	1.33	0.98	0.25
投资性房地产	7.55	9.05	12.28	0.94
非流动资产合计	13.58	13.84	14.99	3.33
负债类				
短期借款	332,075	360,071	339,861	162,450
应付票据	174,633	112,001	134,864	196,623
应付账款	155,183	121,199	172,329	79,358
预收款项	1,875,590	1,426,974	989,017	1,111,519
其他应付款	323,455	308,372	273,946	160,915
一年内到期的非流动负债	15,852	81,614	201,728	160,900
其他流动负债	265,886	200,089	60,000	80,000
流动负债合计	3,218,743	2,662,443	2,197,657	1,994,488
长期借款	2,269,568	1,610,794	964,235	459,327
应付债券	-	132,000	100,000	50,000
非流动负债合计	2,349,675	1,822,192	1,138,647	515,937
负债合计	5,568,418	4,484,634	3,336,303	2,510,425



附件 5-1

福建福晟（合并）主要财务指标

（单位：万元）

占负债总额比（%）				
项目	2018 年 9 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
短期借款	5.96	8.03	10.19	6.47
应付票据	3.14	2.50	4.04	7.83
应付账款	2.79	2.70	5.17	3.16
预收款项	33.68	31.82	29.64	44.28
其他应付款	5.81	6.88	8.21	6.41
一年内到期的非流动负债	0.28	1.82	6.05	6.41
其他流动负债	4.77	4.46	1.80	3.19
流动负债合计	57.80	59.37	65.87	79.45
长期借款	40.76	35.92	28.90	18.30
应付债券	-	2.94	3.00	1.99
非流动负债合计	42.20	40.63	34.13	20.55
权益类				
实收资本（股本）	300,000	300,000	60,000	60,000
资本公积	421,593	386,133	343,945	348,653
未分配利润	636,717	547,017	430,832	270,034
归属于母公司所有者权益	1,524,218	1,399,057	1,000,684	678,686
所有者权益合计	1,973,082	1,807,079	1,215,883	838,539
损益类				
营业收入	2,432,102	2,894,571	2,628,532	2,032,426
营业成本	2,099,220	2,479,093	2,219,451	1,687,925
销售费用	22,949	20,518	7,877	5,897
管理费用	43,564	46,175	30,151	26,937
财务费用	56,763	78,697	61,416	36,326
公允价值变动收益	-	13,124	50,612	2,352
投资收益	4,615	8,013	5,614	34,080
营业利润	170,915	201,491	259,647	186,581
利润总额	169,089	199,363	260,078	185,531
所得税	55,620	70,038	71,666	41,802
净利润	113,469	129,325	188,412	143,730
归属于母公司所有者的净利润	89,700	116,185	160,846	129,185
少数股东损益	23,769	13,140	27,566	14,545



附件 5-2

福建福晟（合并）主要财务指标

（单位：万元）

占营业收入比（%）				
项目	2018 年 9 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
营业成本	86.31	85.65	84.44	83.05
销售费用	0.94	0.71	0.30	0.29
管理费用	1.79	1.60	1.15	1.33
财务费用	2.33	2.72	2.34	1.79
公允价值变动收益	-	0.45	1.93	0.12
投资收益	0.19	0.28	0.21	1.68
营业利润	7.03	6.96	9.88	9.18
利润总额	6.95	6.89	9.89	9.13
所得税	2.29	2.42	2.73	2.06
净利润	4.67	4.47	7.17	7.07
归属于母公司所有者的净利润	3.69	4.01	6.12	6.36
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	280,578	-681,476	-421,829	32,174
投资活动产生的现金流量净额	-423,941	-231,149	-130,488	-15,562
筹资活动产生的现金流量净额	67,507	1,078,346	650,170	-18,502
主要财务指标				
EBIT	232,323	273,465	315,322	223,273
EBITDA	238,055	278,746	317,811	225,582
总有息债务	3,058,013	2,496,481	1,800,689	1,109,300
毛利率（%）	13.69	14.35	15.56	16.95
营业利润率（%）	7.03	6.96	9.88	9.18
总资产报酬率（%）	3.08	4.35	6.93	6.67
净资产收益率（%）	5.75	7.16	15.50	17.14
资产负债率（%）	73.84	71.28	73.29	74.96
债务资本比率（%）	60.78	58.01	59.69	56.95
长期资产适合率（%）	422.15	416.78	344.97	1,214.17
流动比率（倍）	2.02	2.04	1.76	1.62
速动比率（倍）	0.66	0.84	0.82	0.71
保守速动比率（倍）	0.16	0.20	0.15	0.11
存货周转天数（天）	486.86	380.99	315.18	408.25
应收账款周转天数（天）	11.30	10.17	11.93	14.31
经营性现金净流/流动负债（%）	9.54	-28.04	-20.12	1.68
经营性现金净流/总负债（%）	5.58	-17.43	-14.43	1.30



附件 5-3

福建福晟（合并）主要财务指标

主要财务指标				
项目	2018 年 9 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
经营现金流利息保障倍数（倍）	1.60	-4.48	-3.96	0.38
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.32	1.80	2.96	2.65
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.35	1.83	2.98	2.68
现金比率（%）	15.70	19.90	15.24	10.65
现金回笼率（%）	128.58	111.45	93.42	107.81
担保比率（%）	12.33	12.81	17.51	12.16



附件 6

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⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动产生的现金流量净额

⁶ 前三季度取 270 天。

⁷ 前三季度取 270 天。



23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
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）



附件 7

公司债券及主体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：大公司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。

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



贾月华, 证件号码:130281199211125321, 于2015年11月29日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

201512123389464012



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



贾月华, 证件号码:130281199211125321, 于2015年11月29日参加证券交易考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

201512123425480012



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



贾月华, 证件号码:130281199211125321, 于2018年10月27日参加发布证券研究报告业务考试, 成绩合格

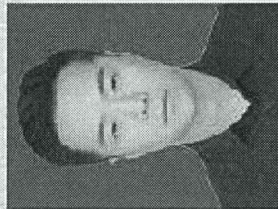
*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

20181111000094729480110000



中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期 2019-01-15

姓名: 霍霄

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 大公国际资信评估有限公司

编号: R0020219010003



2019年01月16日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期 2019-01-15

姓名: 马映雪

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 大公国际资信评估有限公司

编号: R0020219010004



2019年01月16日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。