

信用等级通知书

信评委函字

[2019]跟踪0412

号

北京建工集团有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；
维持“12北京建工债/PR京建工”的信用等级为AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一九年六月二十六日

北京建工集团有限责任公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 北京建工集团有限责任公司

本次主体信用等级 **AA⁺** 评级展望 **稳定**

上次主体信用等级 **AA⁺** 评级展望 **稳定**

本次跟踪债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	期限	上次债 项信用 等级	本次债 项信用 等级
12 北京建工债/ PR 京建工	8	2012.7~2019.7	AA ⁺	AA ⁺

概况数据

北京建工	2016	2017	2018	2019.3
总资产(亿元)	565.58	666.46	892.06	968.81
所有者权益合计(亿元)	75.55	105.58	176.11	194.91
总负债(亿元)	490.03	560.89	715.95	773.91
总债务(亿元)	246.21	339.67	401.30	436.83
营业总收入(亿元)	407.92	418.22	472.59	101.30
净利润(亿元)	4.86	5.83	11.39	1.42
EBIT(亿元)	17.37	17.11	25.08	-
EBITDA(亿元)	20.52	19.97	29.10	-
经营活动净现金流(亿元)	34.29	-40.83	5.95	-21.75
营业毛利率(%)	11.65	10.34	11.03	11.04
总资产收益率(%)	3.08	2.77	3.20	-
资产负债率(%)	86.64	84.16	80.26	79.88
总资本化比率(%)	76.52	76.29	69.50	69.15
总债务/EBITDA(X)	12.00	17.01	13.79	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.63	1.61	1.44	-

分析师

项目负责人: 王慧媛 hywang01@ccxi.com.cn

项目组成员: 李琛 chli@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2019 年 6 月 26 日

基本观点

2018 年以来,国内城镇化进程为建筑及房地产市场继续提供发展动力,北京建工集团有限责任公司(以下简称“北京建工”或“公司”)保持了建筑施工业务的良好发展,较优的业务结构和项目承揽能力、营业收入的稳步增长、持续提升的盈利能力以及畅通的融资渠道等对其整体信用实力提供了良好的支持。同时,中诚信国际也关注到房地产业务面临资金压力且发展存在不确定性、债务规模大幅攀升等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

综上,中诚信国际维持北京建工集团有限责任公司的主体信用等级为 **AA⁺**,评级展望为稳定;维持“12 北京建工债/PR 京建工”的债项信用等级为 **AA⁺**。

优势

- **城镇化进程为建筑及房地产市场带来持续发展动力。**随着我国城镇化的推进和居民收入水平的提高,住宅、商业地产、企业生产和办公用房、城市基础设施等的开发建设需求将保持增长,建筑及房地产市场未来发展空间依然广阔。
- **建筑施工业务项目承揽能力较强、业务结构较优。**2018 年,公司在保持北京市场优势的同时积极拓展京外市场,当年建筑施工业务新签合同额 1,034.00 亿元,其中京外市场新签合同额 541.90 亿元;同时,公司加快发展以轨道交通、城市道路、水环境治理等为重点的市政工程项目,业务结构的多元化增强了公司抵御房建市场波动性风险的能力。
- **营业收入稳步增长,盈利能力快速提升。**京津冀一体化等政策给公司创造了良好的外部发展环境,作为北京地区市场影响力较强的建筑企业集团,其业务规模不断扩大,2018 年实现营业收入 472.59 亿元,净利润 11.39 亿元,盈利能力快速提升。
- **融资渠道畅通。**公司与金融机构保持良好合作关系,截至 2019 年 3 月末,共获得国家开发银行、中国农业银行总行等 30 余家金融机构综合授信额度 1,453.86 亿元,其中未使用额度 857.03 亿元,良好的银企关系使公司具有很强的财务弹性。

关注

- **房地产业务面临资金压力且发展存在不确定性。**近年来公司加大在房地产业务板块的投入力度,以棚改和共有产权住房为主,但房地产调控政策的严格执行给公司该业务发展带来一定不确定性,且随着项目的逐步推进公司面临较大的资金压力,中诚信国际将持续关注公司项目开发进度及资金回流情况。
- **债务规模持续攀升。**近年来公司有息债务持续处于高位,且 2018 年以来进一步攀升,截至 2019 年 3 月末,总债务达 436.83 亿元,总资本化比率为 69.15%,资本结构有待优化。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至“12 北京建工债/PR 京建工”到期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在债券的存续期内每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级，对其风险程度进行全程跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

近期关注

我国城镇化建设的推进将为建筑业的发展提供持续动力

2014年3月16日，新华社发布中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014~2020年）》指出，我国未来一段时间内要着重解决好农业转移人口落户城镇、城镇棚户区 and 城中村改造、中西部地区城镇化等问题，推进城镇化沿着正确方向发展。2016年国务院印发了《关于深入推进新型城镇化建设的若干意见》，明确加快城镇棚户区、城中村和危房改造、城市综合交通网络建设、地下管网改造、海绵城市建设等多个方面以提升城市综合承载能力。2019年3月31日国家发改委发布《2019年新型城镇化建设重点任务》，明确提出实现常住人口和户籍人口城镇化率均提高1个百分点以上。中诚信国际认为，国家大力倡导新型城镇化建设，无疑将加快城市现代化进程，释放出巨大的内需能量，这也正是未来几十年我国经济结构调整的主要源动力。

根据国家统计局公布的数据显示，我国常住人口城镇化率已由2014年末的54.77%上升至2018年末的59.58%，但仍明显低于发达国家近80%的水平，也低于许多同等发展阶段国家的水平。中诚信国际认为，城镇化已成为我国未来经济发展新的巨大“引擎”，每一个百分点的城镇化率，对应的都是上千万人口以及数以万亿元计的投资和消费，而这些投资和消费很大一部分要用于城市基础设施建设，这无疑为建筑行业发展注入了强劲动力。

中诚信国际注意到，国家加快实施以促进人的城镇化为核心、提高质量为导向的新型城镇化战略，在加快农业转移人口市民化、优化城镇化布局形态、推动城市高质量发展、加快推进城乡融合发

展的过程中会产生大量的城市基础设施建设需求，这必将为建筑企业提供巨大的市场空间。就建筑行业本身而言，除现有的老城镇改造以外，新型城镇化所要避免的交通拥堵、环境恶化、设施短缺、住房紧张等问题，会衍生出广大的新兴市场。“新型城镇化”不同于传统意义中的“城镇化”，未来的城镇化将协调工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展，建筑企业需合理把握市场契机，把环保、低碳、低能耗等建设理念融入到企业管理经营中，并不断吸收新技术，培养和使用复合型人才，拓宽新的建设领域，增强综合竞争实力。

综上，伴随着我国新型城镇化进程的加快推进，必然导致对住宅、办公楼、公用建筑、市政、城市轨道交通等基础设施产生大量需求，市场需求将在中长期逐步释放，对以房建和基建为主业的建筑企业发展带来有力的支撑。

北京市经济保持平稳增长，产业结构持续优化，为区域内建筑企业发展提供良好支撑

北京市作为全国的政治、经济和文化中心，积聚了大量的物质和文化资源，吸引了国内外众多大型企业落户北京，其中国务院国资委管辖的中央企业中约80%在北京设立总部。首都优越的区位优势和多年发展的积累，使得北京具有中央经济和总部经济的特征。

受多重因素影响，近年来北京市经济增长速度有所放缓，2018年北京市实现地区生产总值30,320.0亿元，同比增长6.6%。其中，第一产业增加值118.7亿元，同比下降2.3%；第二产业增加值5,647.7亿元，同比增长4.2%；第三产业增加值24,553.6亿元，同比增长7.3%，三次产业结构由0.4:19.0:80.6调整为0.4:18.6:81.0。北京市作为我国的政治、经济文化中心，第三产业高度发达，2018年，北京市第三产业增加值占地区生产总值的81.0%，服务型经济特征明显。

固定资产投资方面，2018年北京市固定资产投资同比下降9.9%；其中，基础设施投资同比下降10.7%。房地产开发方面，当年北京市房地产开发投资同比增长3.4%，其中，住宅投资同比增长

17.4%；办公楼投资同比下降 29.7%；商业营业用房投资同比下降 12.6%。截至 2018 年末，北京市房屋施工面积达 12,962.6 万平方米，同比增长 2.8%，当年新开工面积 2,321.1 万平方米，同比下降 6.2%，房屋竣工面积 1,557.9 万平方米，同比增长 6.2%。2018 年北京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 10,939.8 亿元，比上年增长 12.4%。

北京是国家金融决策中心和金融管理中心，聚集了中国人民银行、中国证监会、中国银保监会等金融监管部门及众多国内外大型金融机构和国企总部，形成了金融街中心区和 CBD 北京商务中心区一主一副两个金融功能区。截至 2018 年末，北京市金融机构（含外资）本外币存款余额 157,092.2 亿元，贷款余额 70,483.7 亿元；2018 年，证券市场各类证券成交额 911,465.7 亿元，同比下降 8.9%；原保险保费收入 1,793.2 亿元，同比下降 9.1%。北京市 2018 年政府工作报告中指出，北京市经济发展将把握首都城市的战略定位，大力推进京津冀协同发展，加快疏功能、转方式、治环境、补短板、促协同、惠民生，推动首都现代化建设取得重大进展。

总体来看，未来北京市经济将保持平稳增长，产业结构将持续优化，为区域内建筑企业提供良好支撑。

建筑施工业务发展良好，新签合同额稳定增长，项目质量较优

近年来受益于国内城市化进程的快速推进，公司建筑施工业务的承揽规模维持高位，2018 年实现新签合同额 1,034.00 亿元，延续了增长态势；2019 年 1~3 月，建筑施工业务新签合同额为 222.90 亿元。

表 1：近年来公司新签合同额区域结构（亿元）

地区	2016	2017	2018	2019.1~3
北京	416.70	408.20	449.20	95.85
京外	396.50	463.00	541.90	104.22
境外	42.60	37.00	42.90	22.85
合计	855.80	908.20	1,034.00	222.90

注：因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

从业务区域分布看，公司建筑施工业务的发展战略为“立足北京，辐射全国，拓展海外”。作为北京的老牌国有建筑企业，北京建工在北京的建筑施工市场具有很高的品牌认知度和很强的市场竞争力。2018 年以来承揽了北京城市副中心职工周转房施工总承包（C1 标段）、北京地铁 17 号线工程土建施工 21 合同段、首都医科大学附属北京朝阳医院东院建设工程等大型工程项目，在北京建筑施工市场的占有率保持前列。2018 年及 2019 年一季度，公司京内市场分别实现新签合同额 449.20 亿元和 95.85 亿元，占新签合同总额的比重保持在 40%以上。

在稳固京内市场的同时，为降低单一市场风险，保持业务稳定增长，近年来公司努力开拓京外市场。目前，公司的施工项目已遍布除西藏、台湾外的全国各省、市、自治区，并形成了多个区域中心市场。2018 年以来公司京外市场实现新签合同额 541.90 亿元，承揽了大同国际能源革命科技创新产业园、广州市轨道交通五号线东延段及同步实施工程总承包、苏州市轨道交通 6 号线工程土建施工 VI-TS-07 标段等项目。2019 年一季度，公司京外市场新签合同额为 104.22 亿元。

表 2：2018 年以来公司承揽的境内大型工程项目（亿元）

项目名称	业主名称	合同金额
广州市轨道交通五号线东延段及同步实施工程总承包	广州地铁集团有限公司	44.09
大同国际能源革命科技创新产业园	大同市市政建设发展有限公司	32.00
北京地铁 17 号线工程土建施工 21 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	30.59
阳区孙河乡前苇沟组团棚户区改造土地开发项目一标段	北京昆泰嘉恒房地产开发有限公司	23.33
首都医科大学附属北京朝阳医院东院建设工程	首都医科大学附属北京朝阳医院	16.36

资料来源：公司提供

境外项目方面，目前公司已在毛里求斯、坦桑尼亚、阿联酋、哈萨克斯坦、蒙古、加拿大和新加坡等 20 余个国家设立了分支机构，业务主要集中在非洲、中东和东南亚等地区，并已成功进入北美和欧洲等西方发达国家的建筑施工市场。受国际宏观经济及政治影响，近年来公司境外新签合同额保持一定规模但占比较低，2018 年及 2019 年一季度

海外新签合同额分别为 42.90 亿元和 22.85 亿元，其中 2019 年公司新签了合同额 18.07 亿元的蒙古乌兰巴托市中央污水处理厂建设工程，占当期海外新签合同总额的比重接近 80%。中诚信国际同时关注到，海外工程项目仍面临政治风险、法律风险与汇率风险等非经营性风险，对公司运营管理和风险控制提出了更高的要求。

表 3：近年来公司新签合同额业务构成（亿元）

业务类型	2016	2017	2018	2019.1~3
房建工程	526.50	581.30	743.70	154.90
市政工程	204.90	221.10	196.70	50.40
装饰	26.70	31.10	27.40	3.90
安装	40.00	36.60	34.40	11.10
其他	57.70	38.10	31.80	2.60
合计	855.80	908.20	1,034.00	222.90

资料来源：公司提供

从业务类型看，北京建工建筑施工业务以房建工程为主，随着业务和技术实力的不断提升，以及业务发展模式从规模到效益的转变，公司房建业务承揽也逐渐由普通住宅向超高层、大体量、深基础等高端房建工程领域倾斜，近年来陆续承接了 428 米的海口双子塔（D15 项目）、350 米的国瑞西安金融中心、303 米的泰国曼谷河畔地标及 288 米的海口中心等超高层项目以及北京新机场航站楼、亚洲基础设施投资银行总部、北京世园会工程、国家会议中心二期工程等大型公共建筑项目，2018 年公司 2 亿元以上大项目合同额占比超过 80%，合同质量较高。从房建工程新签合同额来看，2018 年及 2019 年一季度分别为 743.70 亿元和 154.90 亿元，占新签合同总额的比重约为 70%。跟踪期内，公司参建的北京奥林匹克塔工程获中国土木工程詹天佑奖，系公司第 40 次获得该奖项，数量居北京市属建筑企业之首。

表 4：截至 2019 年 3 月末公司主要在施房建项目（亿元）

项目名称	合同金额	累计完成产值
北京鲜活农产品流通中心	33.78	13.67
北京新机场航站楼和换乘中心项目	32.76	34.40
海口云龙湖国际度假区项目	23.10	1.11
亚投行总部永久办公场所 A 标段	21.01	10.55
海口双子塔（D15）施工总承包工程	17.03	6.04
富力首府 B18 地块	16.63	7.70
贵阳北农产品电贸物流园	13.50	8.63

资料来源：公司提供

公司在保持房建业务规模的同时加快发展以轨道交通、城市道路、水环境治理等为重点的市政工程项目。特别是在城市轨道交通工程领域实力较强，截至目前拥有 11 台德国海瑞克大型盾构机，近年来承建了多个北京市地铁项目，并成功进入了广东、山东、江苏和河南等市场。2018 年及 2019 年一季度，公司市政工程板块新签合同额分别为 196.70 亿元和 50.40 亿元，占新签合同总额的 20% 左右。中诚信国际注意到，2018 年以来国内基础设施投资增速明显放缓，同时《国务院办公厅关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发〔2018〕52 号）正式下发，国内城市轨道交通建设门槛整体有所提升，对公司该板块新签合同有所影响，但长远来看“京津冀”、“长三角”、“粤港澳大湾区”等城市群的基建需求仍在，公司的市政基础设施工程业务依然拥有较大潜力。

表 5：截至 2019 年 3 月末公司主要在施轨道交通项目（亿元）

项目名称	合同金额	累计完成产值
苏州地铁 4 号支线溪霞路站地下空间	29.86	23.35
北京地铁 3 号线 1 标段	15.24	1.22
北京地铁 17 号线 5 标段	7.57	0.64
北京地铁西延空港线	7.05	2.99
济南地铁 R3 线 6 标段	6.84	5.13
北京地铁 6 号线西延工程 4 标段	5.41	4.70
苏州地铁 5 号线 V-TS-13 标段	5.17	2.07

资料来源：公司提供

投融资建设业务方面，公司在手 BT 项目为江苏宜兴经济开发区科创新城基础设施项目，项目预计总投资 13.56 亿元，截至 2019 年 3 月末该项目累计确认收入金额 12.13 亿元，累计回款 9.62 亿元，预计 2022 年全部完成回购。此外，近年来随着政府对 PPP 模式的推进和规范，公司亦积极拓展该类业务。截至 2019 年 3 月末，公司进入执行阶段的 PPP 项目 7 个，其中控股项目 4 个，计划总投资 34.19 亿元，累计完成投资 6.57 亿元，未来尚有一定的投资支出压力。公司拥有设计公司、研究院等研发机构，随着总承包经验的累积和项目管理能力的提升，未来在 PPP 领域的参与度或将进一步提高，而 PPP 模式的迅速发展在推动投融资建设项目市场容量扩大的同时，竞争的愈发激烈亦使得投资回报率

有所下降，加之 2017 年四季度以来国务院国资委、财政部密集出台监管政策，从政府、金融机构、社会资本方等多个维度对 PPP 项目进行规范，行业整体进入严监管周期，部分项目存在退库甚至项目终

止等风险，亦对参与企业的风险管控能力提出了更高要求，中诚信国际将对公司 PPP 项目的推进情况保持关注。

表 6：目前公司参与的 PPP 项目概况（执行阶段）

项目名称	项目总投资 (亿元)	累计完成投资 (亿元)	股权比例 (%)	进入/预计 进入运营 期时间	运营周期 (年)	是否 入库	回报 机制	预计可带 动建安合 同额	项目运营 期累计实 现回款
控股项目									
福鼎市滨海大道二期道路工程	12.56	3.54	51%	2021 年	10	是	政府付费	5.21	-
青岛市海绵城市试点区（李沧区） 建设 PPP 项目	14.50	1.50	66%	2020 年	18	是	政府付费	10.00	-
浮梁县北汽综合配套 PPP 项目	5.92	1.52	90%	2020 年	10	是	政府付费	5.92	-
淮安市淮安区老年人日间照料中 心 PPP 项目	1.21	0.01	95%	2020 年	10	是	可行性缺 口补助	0.95	-
合计	34.19	6.57	-	-	-	-	-	22.08	-
参股项目									
北京城市副中心水环境治理（城 北片区）	30.70	0.315	31.50%	2022 年	21	是	政府付费	5.00	-
北京城市副中心水环境治理（两 河片区）	52.50	0.315	31.50%	2022 年	21	是	政府付费	7.00	-
温州市洞头区南片交通基础设施 提升工程	13.55	0.144	30.00%	2019 年	10	是	政府付费	3.75	-

注：控股项目预计总投资及累计投资额为全口径统计，包含资本金出资及贷款资金投资，参股项目的累计完成投资额仅统计资本金出资额，温州市洞头区南片交通基础设施提升工程 PPP 项目共 13 个子项目，目前有 4 个子项目进入实施阶段，预计带动建安合同额 3.75 亿元，其中 1 个子项目预计 2019 年下半年进入运营期。

资料来源：公司提供

整体来看，建筑施工作为北京建工的核心业务，目前发展势头良好，随着京外市场的不断扩展，区域结构不断完善；同时，市政工程业务的不断拓展能够增强其抵抗房建市场波动风险的能力，优化业务结构。随着 PPP 模式的推进，公司资本运营项目规模亦逐步扩大，但投资压力较为可控。

2018 年以来公司房地产销售情况良好，资源储备充足，同时在手项目的推进给公司带来较大的资金压力

房地产开发是北京建工的主要业务板块之一。公司的房地产业务立足北京，并逐步向上海、西安、成都、济南等一、二线核心城市发展。在项目类型方面，公司以开发中端商品住宅为主，并积极参与保障性住房的开发建设，同时还涉足一级土地开发项目。从销售情况来看，2018 年公司海淀区西北旺永靓家园共产房项目开盘销售，带动签约面积和签约金额分别升至 20.42 万平方米和 79.69 亿元，销售情况较好，为后续项目的进一步滚动开发提供了

良好支撑。近年来针对房价上涨过快的情况，国家频繁出台楼市调控政策，或将对公司未来房地产项目的开发和销售进度带来一定影响，中诚信国际将对此保持关注。

表 7：近年来公司房地产业务运营情况

指标	2016	2017	2018
签约面积（万平方米）	22.32	2.75	20.42
签约金额（亿元）	53.12	7.51	79.69
销售均价（元/平方米）	23,800	27,297	39,025
销售回款金额（亿元）	44.84	18.33	39.20

注：销售情况按照不考虑股权比例的流量口径统计。

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月末，公司在手房地产开发项目共 15 个，主要分布在北京、上海、西安和济南等地，可售总面积达 276.39 万平方米，预计总投资为 722.44 亿元，累计投资 422.09 亿元，累计已实现回款 167.30 亿元，虽然项目的滚动开发能够较好的覆盖公司地产项目未来投资，但较大的开发规模或使其债务水平维持高位。此外，由于北京通州区行政副中心规划变更原因，公司开发的彩虹之门项

目仍处于停滞状态，该项目资金沉淀较多，一定程度上降低了公司的整体开发效率，中诚信国际将对该项目的推进情况保持关注。

表 8：截至 2019 年 3 月末公司主要房地产项目情况（万平方米、亿元、万元/平方米）

项目名称	股权比例	地区	预计总投资	累计完成投资	可售面积	已售面积	预计收入	累计回款
长阳建邦华庭	100%	北京房山	32.74	32.37	18.73	17.41	33.72	30.07
上海新港城	51%	上海虹口	85.78	63.81	19.98	15.71	95.28	84.74
北京动力港	100%	北京朝阳	11.16	11.16	4.87	4.73	11.93	11.55
西安建邦华庭	100%	陕西西安	26.89	23.58	29.79	22.08	29.19	18.16
通州彩虹之门项目	70%	北京通州	180.00	57.39	38.25	-	-	-
宁波庆丰地段徐戎路西侧 3#地块	100%	浙江宁波	10.76	4.40	5.40	0	11.88	0
上海金山新城建邦华庭	100%	上海金山	29.23	16.16	11.67	0	39.68	0
济南原香溪谷 CD 地块	100%	济南长清	8.30	2.93	11.90	0	10.47	0
北京石景山区东下庄共产房	49%	北京石景山	34.18	22.33	11.70	0	34.36	0
北京海淀区西北旺永靓家园共产房	51%	北京海淀	76.63	63.83	20.60	18.73	79.86	22.78
北京朝阳区东坝共产房	34%	北京朝阳	32.53	20.60	11.76	0	34.97	0
北京顺义区后沙峪限竞房	100%	北京顺义	39.97	27.90	10.09	0	41.03	0
济南原香溪谷 EF 地块	100%	济南长清	18.29	0.21	25.13	0	21.66	0
昌平沙河镇限竞房	34%	北京昌平	109.15	69.05	21.04	0	124.00	0
成都郫县花园镇项目	100%	成都郫都	26.83	6.37	35.48	-	27.38	-
合计	-	-	722.44	422.09	276.39	78.66	595.41	167.30

注：北京石景山区东下庄共产房、北京朝阳区东坝共产房为公司参股项目，不纳入合并范围。

资料来源：公司提供

公司主要通过招拍挂和项目收购等方式获取土地资源，2018 年以来获取了昌平沙河镇限竞房、顺义后沙峪限竞房以及北京朝阳区东坝共有产权住房等项目。虽然公司在手开发项目及新增土地储备主要位于北京，项目的去化风险较为可控，但近年来“3.17”政策的执行对区域内房地产销售产生较大影响，中诚信国际将对公司在手项目的开发进展保持关注。

此外，近年来公司还积极拓展土地一级开发项目，通过对拓展项目的前期经营，在取得土地一级开发收益的同时，为进入土地二级开发领域提供良好铺垫。公司现有土地一级开发项目包括成都郫县

花园镇场镇改造项目、北京西沙屯棚改等，截至 2019 年 3 月末公司在施一级开发项目计划投资总额 450.71 亿元，已完成投资额 37.15 亿元，未来投资压力较大。中诚信国际注意到，公司通过与国家开发银行、中国农业银行等大型金融机构开展融资合作、并与地方政府达成回购协议等方式保证资金的顺利回流，提升了一级开发项目实施和抗风险能力，但项目推进带来债务融资规模的快速上升将使其承受较大的债务压力，同时对其财务和资金管理提出更高要求。此外，若项目的土地出让及开发进展不达预期，或将对公司的整体经营和资金周转产生一定影响。

表 9：截至 2019 年 3 月末公司土地一级开发项目概况

项目名称	开发规模 (万平米)	预计投资额 (亿元)	已完成投入额 (亿元)	已实现回款额 (亿元)
成都郫县花园镇场镇改造项目	56.67	8.85	7.53	2.70
北京西沙屯棚改	147.90	121.16	6.14	-
北京张家湾棚改	146.85	235.23	0.55	-
北京李遂镇棚改	85.07	87.34	22.93	-
北京密云县大唐庄项目	14.22	13.89	0.003	-

资料来源：公司提供

整体来看，公司房地产业务已经形成了相对成熟的发展模式和较为合理的区域结构，且近年来新项目获取保持在一定规模，业绩储备较为充足。中诚信国际将关注未来房地产行业政策的波动对公司商品房开发项目产生的影响。此外，公司的棚改项目虽然所处区域及回款较有保证，但较大的投资支出压力将对其财务及资金管理能力提出较高要求。

环境修复业务处于行业领先地位，2018 年实现快速发展

公司环境修复业务的主要运营平台为北京建工环境修复股份有限公司（以下简称“环境修复公司”），北京建工持有其 60.23% 的股权。环境修复公司是国内第一家土壤环境修复企业，在土壤修复、水体修复、生态修复等领域实施能力领先，并通过与荷兰 TNO 公司、清华大学环境科学与工程系、北京市科委、中科院生态中心和地理所、南京大学和南京土壤所等多家机构采取多种合作方式，联合研究开发土壤气相抽提技术、土壤淋洗修复技术、生物化学还原技术、热解吸修复技术等修复技术。2018 年公司环境修复业务实现营业收入 11.21 亿元，同比增长 63.89%，实现毛利润 2.22 亿元。中诚信国际认为，该业务的发展能够增强公司业务多元化水平，同时有助于其整体盈利能力的提升。

财务分析

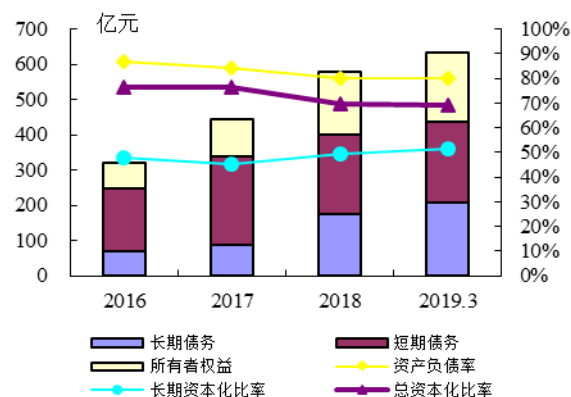
以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年财务报告以及未经审计的 2019 年一季度财务报表。中诚信国际分析时将公司财务报告其他流动负债中的短期融资券计入短期债务，将研发费用计入管理费用。

2018 年以来总资产和所有者权益均大幅提升，融资需求的持续增加使得公司债务规模进一步扩大，债务压力有所上升

近年来随着经营规模的扩大，公司资产总额稳定增长，2018 年末为 892.06 亿元，同比提升 33.85%。

以存货、货币资金、应收账款和其他应收款等为主的流动资产是资产的主要构成部分，2018 年末流动资产占总资产的比重达 82.47%，其中上述四个科目合计为 700.05 亿元，在流动资产中的比重超过 95%。具体来看，2018 年以来受顺义后沙峪等项目拿地及工程已完工未结算规模扩大影响，期末存货增加 109.27 亿元至 385.98 亿元，是推动公司资产总额快速提升的主要原因，2018 年末存货中房地产开发成本账面余额达 205.84 亿元，对公司资金占用较大，加重了公司的资金周转负担。此外，2018 年以来为保证土地一级开发及房地产开发项目的推进，公司采取项目贷及发行债券等方式加大外部融资力度，使得货币资金规模亦快速增加，2018 年末为 149.50 亿元，同比提升 82.89%。截至 2019 年 3 月末，公司总资产进一步升至 968.81 亿元，其中流动资产为 805.95 亿元，在总资产中占比 83.19%。

图 1：近年来公司资本结构



资料来源：公司财务报告

债务融资是公司主要的融资方式，随着投融资建设和房地产业务的发展，公司对运营资金的大量需求使得总债务不断攀升，2018 年加大了银行借款和债券融资力度，当年在境外发行 6 亿美元债券，期末总债务大幅提升 61.64 亿元至 401.30 亿元，其中长期债务由上年末的 87.51 亿元增加至 173.39 亿元，长期债务占比提升至 43.21%，债务期限结构较为符合公司资金需求特点。2019 年 3 月末，公司总债务进一步提升至 436.83 亿元，期末总资本化比率达 69.15%，整体债务负担较重。

所有者权益方面，2018 年末公司所有者权益大幅提升 66.81%至 176.11 亿元，系当年与农银前海（深圳）投资基金管理有限公司合作的棚改基金成立，规模为 60 亿元，公司出资 10.01 亿元并将其纳入合并范围，加之非全资 PPP 项目公司的入表，使得少数股东权益由上年末的 5.96 亿元提升至 58.26 亿元，受益于此，公司资产负债率有所下降，2018 年末为 80.26%。中诚信国际注意到，目前公司所有者权益中约 40%来自可续期债权融资计划和并表基金，股东权益结构稳定性较弱，若将上述因素剔除，公司的资产负债率和总资本化比率将大幅提升。截至 2019 年 3 月末，因北京东坝共产房项目公司并表，公司所有者权益进一步升至 194.91 亿元，其中少数股东权益 76.54 亿元，资产负债率为 79.88%。

总体来看，2018 年以来北京建工的资产规模随着业务的拓展保持上升态势，所有者权益的大幅提升使得资产负债率有所下降，但其结构稳定性较弱。此外，投融资建设和房地产业务的发展使得公司对外融资需求增加，债务融资规模不断扩大，总资本化比率持续处于高位，整体债务压力较大。

京津冀一体化、新型城镇化建设等政策为公司创造了有利的发展环境，2018 年营业总收入快速增长，利润总额大幅提升

公司建筑施工业务充分受益于京津冀一体化及新型城镇化建设的推进，2018 年公司实现营业收入 472.59 亿元，同比增加 13.00%；2019 年一季度，公司营业总收入为 101.30 亿元。

表 10：近年来公司各板块收入（亿元）

业务板块	2016	2017	2018	2019.1~3
建筑施工	327.21	352.71	401.81	86.88
房地产开发	44.52	27.34	27.99	7.23
建材销售	12.88	14.86	14.54	3.12
环境工程	10.27	6.98	11.21	1.66
其他	13.04	16.33	17.03	2.42
营业总收入	407.92	418.22	472.59	101.30

注：因四舍五入存在尾数差异；因业务板块的收入划分口径调整对 2016 年的分板块收入进行了追溯调整。

资料来源：公司财务报告

从收入构成看，建筑施工是北京建工的核心业务，近年来占营业总收入的比例一直维持在 80%以

上，随着新签合同额的增长和施工能力的提升，公司建筑施工收入呈稳定上升趋势，2018 年为 401.81 亿元。房地产开发是北京建工的重要业务板块，虽然 2018 年公司房地产销售情况较好，但当年业务收入主要来自前期销售项目的结转，当期实现收入 27.99 亿元；随着已售项目逐步交付，未来该板块业务收入有望实现较大提升。建材销售板块是公司建筑施工主业的重要补充，2018 年实现收入 14.54 亿元，建筑产业化的持续推进能够为公司该板块业务的增长提供有力的政策支撑。此外，2018 年公司环保业务收入实现了较大幅度的上升，为 11.21 亿元，随着国家对生态环境建设投入力度的加大，该板块业务有望成为公司新的业务增长点。2019 年 1~3 月，公司建筑施工、房地产开发、建材销售和环保产业分别实现收入 86.88 亿元、7.23 亿元、3.12 亿元和 1.66 亿元。

表 11：近年来公司主要业务板块毛利率（%）

业务板块	2016	2017	2018	2019.1~3
建筑施工	8.31	6.52	6.66	5.81
房地产开发	32.70	46.19	48.84	56.44
建材销售	3.18	1.44	14.65	15.05
环境工程	16.55	19.88	19.80	18.23
营业毛利率	11.65	10.34	11.03	11.04

注：2016 年分板块毛利率情况进行了追溯调整。

资料来源：公司财务报告

从盈利水平看，2018 年以来建筑施工行业竞争环境依然激烈，但公司通过提升项目承揽质量，加强过程成本管控等方式，带动该板块毛利率升至 6.66%。公司房地产开发业务的毛利率远高于建筑施工业务，2018 年为 48.84%，由于公司在手开发项目多为限价或政策性住房项目，未来随着该类项目逐步推进，该板块业务毛利率或将有所下降。公司建材销售业务的毛利率受材料品类结构、市场需求及价格变动影响较大，2018 年以来环保整治力度的加大使得公司相关产品价格提升较多，当期毛利率大幅上升至 14.65%。公司环境工程业务的盈利能力相对较强，2018 年毛利率为 19.80%。整体来看，2018 年以来公司主要业务板块毛利率稳中有升，带动公司营业毛利率增加 0.69 个百分点至 11.03%。2019 年一季度，公司建筑施工、房地产开发、建材销售和环保产业毛利率分别为 5.81%、56.44%、

15.05%和 18.23%，营业毛利率为 11.04%。

随着经营规模的扩大，近年来公司期间费用维持高位，2018 年为 36.99 亿元，其中以职工薪酬、研发费用为主的管理费用占比最高，当年为 22.80 亿元。由于公司计入资本化的利息支出规模较大，一定程度上降低了其财务费用，但 2018 年受融资规模进一步提升影响，费用化的利息支出有所增加，加之公司外币负债金额较大，当期美元的整体升值使得公司产生汇兑损失 2.25 亿元，较上年增加 3.32 亿元，在上述因素影响下 2018 年公司财务费用大幅升至 12.91 亿元，带动三费收入占比升至 7.83%。2019 年一季度，公司三费合计及三费收入占比分别为 7.50 亿元和 7.41%。整体来看，公司的期间费用控制能力有待提升。

表 12：近年来公司期间费用变化情况（亿元）

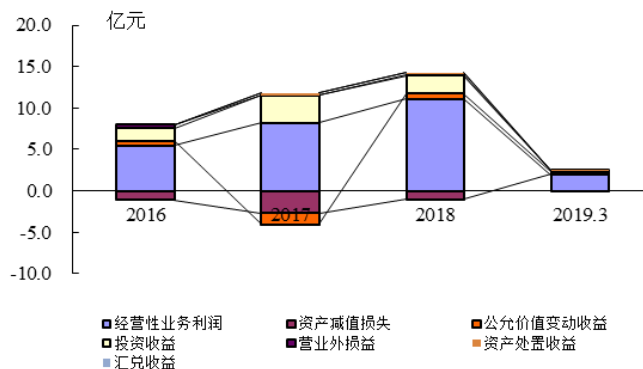
	2016	2017	2018	2019.1~3
销售费用	1.69	1.65	1.28	0.38
管理费用	21.29	22.32	22.80	5.39
财务费用	10.53	6.17	12.91	1.74
期间费用合计	33.51	30.14	36.99	7.50
营业总收入	407.92	418.22	472.59	101.30
三费收入占比	8.22%	7.21%	7.83%	7.41%

注：中诚信国际分析时将研发费用计入管理费用。

资料来源：公司财务报告

利润方面，受益于营业收入的稳步增长和毛利率的提升，2018 年公司经营性业务利润增长 35.43% 至 11.10 亿元，当年资产减值损失为 1.03 亿元，主要为计提的应收账款坏账损失，由于 2018 年公司未大规模计提存货跌价准备，使得当期资产减值损失规模有所下降。此外，2018 年公司实现投资收益 2.12 亿元，同比有所下降主要由于当期按照权益法核算的长期股权投资收益下降 1.12 亿元至 1.90 亿元。2018 年公司实现利润总额 13.27 亿元，净利润率增加 1.02 个百分点至 2.41%，盈利能力提升较为明显。2019 年一季度，公司实现利润总额 2.43 亿元。

图 2：近年来公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体看，2018 年在有利的外部环境下，公司核心板块业务实现了平稳发展，收入规模快速增加，利润总额大幅提升。未来随着房地产开发等业务的推进，公司整体利润水平或将进一步上升。

2018 年经营活动现金流由负转正，房地产及投融资建设业务的推进使得资金缺口持续扩大，筹资规模的上升亦使得公司面临一定的债务压力

经营活动方面，2018 年公司加快工程结算和账款催收力度，同时房地产开发项目回款情况较好，当期经营活动净现金流同比大幅增加且由负转正，为 5.95 亿元。2019 年一季度，受季节性因素影响，公司经营活动净现金流为 -21.75 亿元。

公司投资活动主要系对 PPP、房地产项目公司的投资以及购买理财产品等，2018 年及 2019 年一季度，投资活动净现金流分别为 -24.03 亿元和 -48.83 亿元，其中 2019 年一季度公司将购地支出计入投资活动现金流，使得一季度投资活动流出规模大幅增加。

筹资活动方面，2018 年以来房地产和投融资建设业务的推进使得公司的资金缺口快速扩大，公司相应加大了外部融资力度，通过引入并表基金等方式拓宽融资渠道，当期筹资活动净现金流为 85.85 亿元；2019 年一季度，筹资活动净现金流为 27.68 亿元。

表 13：近年来公司现金流状况（亿元）

指标	2016	2017	2018	2019.1~3
经营活动产生现金流入	403.41	413.44	458.68	156.23
经营活动产生现金流出	369.12	454.27	452.73	177.98

经营活动净现金流	34.29	-40.83	5.95	-21.75
投资活动产生现金流入	55.35	46.67	13.27	13.33
投资活动产生现金流出	62.38	59.11	37.31	62.16
投资活动净现金流	-7.04	-12.43	-24.03	-48.83
筹资活动产生现金流入	179.92	307.94	421.72	132.13
其中:吸收投资所收到的现金	0.19	20.83	51.73	17.61
借款所收到的现金	179.73	287.11	368.02	114.52
筹资活动产生现金流出	221.01	244.03	335.87	104.45
其中:偿还债务支付的现金	210.17	192.63	309.49	77.87
筹资活动净现金流	-41.10	63.91	85.85	27.68
现金及现金等价物净增加额	-13.14	10.37	68.02	-43.07

资料来源: 公司财务报告

偿债能力方面, 2018 年公司 EBITDA 增至 29.10 亿元, 同时总债务规模亦快速攀升, 当期总债务/EBITDA 及 EBITDA 利息保障倍数分别为 13.79 倍和 1.44 倍, EBITDA 对利息的覆盖能力有所弱化。2018 年公司经营活动净现金流有所转好, 当期经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流利息覆盖倍数分别为 0.01 倍和 0.29 倍。整体来看, 债务规模的不断扩张使得公司面临较大的偿债压力。

表 14: 近年来公司偿债能力指标

指标	2016	2017	2018	2019.3
总债务(亿元)	246.21	339.67	401.30	436.83
净债务(亿元)	173.44	257.92	251.81	330.37
EBITDA(亿元)	20.52	19.97	29.10	-
经营活动净现金流(亿元)	34.29	-40.83	5.95	-21.75
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.72	-3.29	0.29	-
经营活动净现金流/总债务(X)	0.14	-0.12	0.01	-0.20*
EBITDA 利息倍数(X)	1.63	1.61	1.44	-
总债务/EBITDA(X)	12.00	17.01	13.79	-

注: 带“*”指标经年化处理。

资料来源: 公司财务报告

或有负债方面, 截至 2018 年末, 北京建工对外担保总计 39.02 亿元, 占其当期末净资产的 22.16%, 被担保方主要为联营企业, 包括北京市第一建筑工程有限公司、北京市第二建筑工程有限公司、北京市第五建筑工程有限公司等, 均有反担保措施。此外, 非联营被担保方北京首都开发控股(集团)有限公司为北京市属大型国企。整体来看, 公司对外担保金额较大, 与被担保企业的行业相关度很高, 中诚信国际对潜在代偿风险保持关注。此外, 截至 2019 年 3 月末, 公司作为被诉方的重大案件涉诉金额为 3.18 亿元。

表 15: 截至 2018 年末公司对外担保情况

被担保单位	担保金额(亿元)
联营企业	30.02
北京首都开发控股(集团)有限公司	9.00
合计	39.02

资料来源: 公司提供

截至 2018 年末公司受限资产 75.76 亿元, 其中受限货币资金 2.93 亿元, 主要为各项保证金; 其他受限资产主要为用于抵押的存货。

公司与金融机构保持良好合作关系, 截至 2019 年 3 月末, 共获得国家开发银行、中国农业银行总行等 30 余家金融机构综合授信额度 1,453.86 亿元, 其中未使用额度 857.03 亿元, 良好的银企关系使公司具有很强的财务弹性。

过往债务履约情况

根据公开资料显示, 截至 2019 年 3 月末公司在公开市场无信用违约记录。

表 16: 截至报告出具日公司银行间公开市场存续债券情况

债券简称	发行额(亿元)	存续期
12 北京建工债	8	2012.7~2019.7

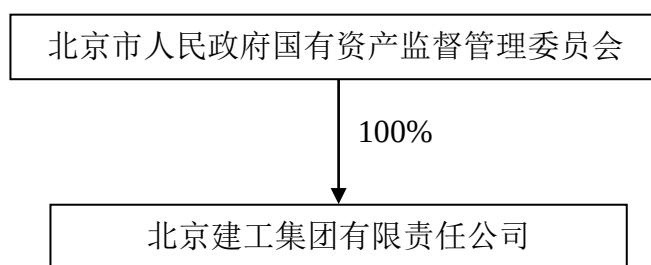
资料来源: 公开资料

根据公司提供的《企业信用报告》及其他相关资料, 2019 年 4 月 21 日公司有一笔欠息记录, 系银行方面操作原因导致, 该利息已于 2019 年 4 月 22 日结清。除此之外, 2016~2019 年 5 月 7 日, 公司本部借款均能够到期还本、按期付息, 未出现延迟支付本金和利息的情况。

结论

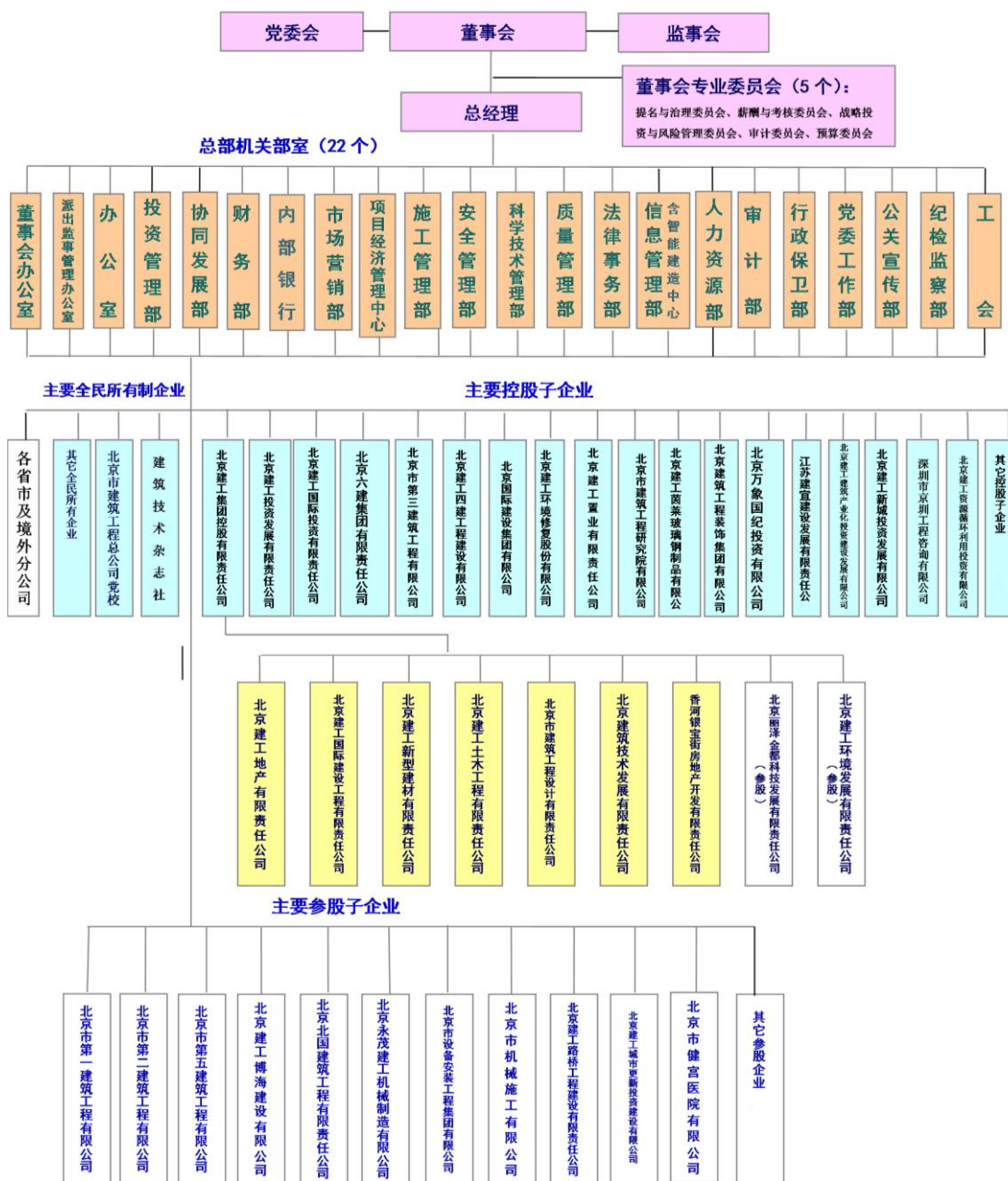
综上, 中诚信国际维持北京建工集团有限责任公司主体信用等级为 **AA⁺**, 评级展望为稳定; 维持“12 北京建工债/PR 京建工”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：北京建工集团有限责任公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：北京建工集团有限责任公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：北京建工集团有限责任公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	727,662.78	817,422.59	1,494,973.49	1,064,605.69
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	25,952.42	9,910.55	12,036.36	14,668.21
应收账款净额	1,077,894.27	1,167,944.45	1,145,555.91	1,217,808.66
其他应收款	353,328.69	515,830.53	500,202.94	485,146.43
存货净额	2,272,744.38	2,767,097.68	3,859,779.57	4,861,041.68
长期投资	213,093.08	319,659.93	469,879.36	492,740.36
固定资产	213,758.93	203,985.98	216,632.75	213,753.72
在建工程	31,314.23	57,057.18	61,649.97	63,014.88
无形资产	57,540.36	57,057.30	62,978.33	62,299.52
总资产	5,655,782.24	6,664,648.92	8,920,593.58	9,688,143.88
其他应付款	568,951.57	268,816.65	523,946.64	726,228.39
短期债务	1,767,270.68	2,521,559.47	2,279,176.45	2,309,614.02
长期债务	694,812.49	875,100.44	1,733,860.14	2,058,663.41
总债务	2,462,083.17	3,396,659.91	4,013,036.59	4,368,277.43
净债务	1,734,420.39	2,579,237.31	2,518,063.10	3,303,671.74
总负债	4,900,324.78	5,608,898.61	7,159,539.45	7,739,087.22
财务性利息支出	104,654.11	94,080.17	118,046.29	-
资本化利息支出	21,576.95	30,000.50	84,275.28	-
所有者权益合计	755,457.47	1,055,750.30	1,761,054.13	1,949,056.66
营业总收入	4,079,153.05	4,182,184.52	4,725,870.74	1,013,025.73
三费前利润	389,441.83	380,627.95	477,970.78	93,871.81
投资收益	14,762.06	33,038.93	21,235.73	1,201.68
净利润	48,632.01	58,280.73	113,894.45	14,210.42
EBIT	173,741.39	171,126.40	250,781.24	-
EBITDA	205,230.75	199,682.84	290,992.40	-
经营活动产生现金净流量	342,912.68	-408,337.60	59,549.91	-217,498.65
投资活动产生现金净流量	-70,387.90	-124,331.61	-240,346.08	-488,329.28
筹资活动产生现金净流量	-410,964.46	639,125.09	858,468.69	276,760.03
现金及现金等价物净增加额	-131,367.01	103,717.85	680,242.67	-430,706.64
资本支出	22,266.26	49,418.16	43,643.48	16,009.66
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率（%）	11.65	10.34	11.03	11.04
三费收入比（%）	8.22	7.21	7.83	7.41
EBITDA/营业总收入（%）	5.03	4.77	6.16	-
总资产收益率（%）	3.08	2.77	3.20	-
流动比率（X）	1.13	1.19	1.38	1.46
速动比率（X）	0.58	0.60	0.65	0.58
存货周转率（X）	1.61	1.49	1.27	0.83*
应收账款周转率（X）	3.88	3.70	4.36	3.43*
资产负债率（%）	86.64	84.16	80.26	79.88
总资本化比率（%）	76.52	76.29	69.50	69.15
短期债务/总债务（%）	71.78	74.24	56.79	52.87
经营活动净现金/总债务（X）	0.14	-0.12	0.01	-0.20*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.19	-0.16	0.03	-0.38*
经营活动净现金/利息支出（X）	2.72	-3.29	0.29	-
总债务/EBITDA（X）	12.00	17.01	13.79	-
EBITDA/短期债务（X）	0.12	0.08	0.13	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.63	1.61	1.44	-

注：2019 年一季度财务报表未经审计；带“*”指标经年化处理；中诚信国际分析时将公司财务报告其他流动负债中的短期融资券计入短期债务，将研发费用计入管理费用。

附四：基本财务指标的计算公式

公式说明：

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他债务调整项

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金支出 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加 - 期间费用 + 其他收益

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 费用化利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入 / 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益 (含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金收入、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出和分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。