

融创房地产集团有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期、第二期）跟踪评级 报告（2021）

项目负责人：蒋 滕 tjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：杜乃婧 njdu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 5 月 25 日

声 明

- 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。
- 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。
- 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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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。
- 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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0410 号

融创房地产集团有限公司：

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：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“21 融创 01”、“21 融创 03”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年五月二十五日

评级观点：中诚信国际维持融创房地产集团有限公司（以下简称“融创集团”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 融创 01”、“21 融创 03”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司保持突出的区域竞争优势，签约销售金额持续增长且行业领先地位巩固，在中高端产品市场仍具有卓越的品牌知名度，土地储备丰富且优质。同时，中诚信国际关注到房地产行业政策，公司资本支出压力仍较大及关联方往来款规模仍较大等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

融创集团（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	6,945.46	9,173.02	10,475.39
所有者权益合计（亿元）	715.45	1,241.50	1,673.57
总负债（亿元）	6,230.01	7,931.52	8,801.83
总债务（亿元）	1,995.34	2,715.04	2,601.86
营业总收入（亿元）	1,111.61	1,626.97	2,255.16
净利润（亿元）	146.81	305.89	262.88
经营活动净现金流（亿元）	411.85	342.91	779.39
EBITDA（亿元）	201.51	389.62	362.01
营业毛利率（%）	24.71	26.38	23.33
净负债率（%）	118.15	122.95	85.09
总债务/EBITDA（X）	9.90	6.97	7.19
EBITDA 利息倍数（X）	1.62	1.83	1.54

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告整理。

正面

■ **保持突出的区域竞争优势。**融创集团持续坚持“区域聚焦”的发展理念，并在核心一二线城市取得了明显的优势地位，2020 年公司控股股东融创中国控股有限公司（以下简称“融创中国”）在全国 55 个城市取得签约销售金额排名前十。

■ **签约销售金额持续增长，行业领先地位巩固。**随着核心城市竞争优势的凸显以及区域布局的扩大，加上快周转销售策略的持续坚持，2020 年融创集团实现签约销售金额 5,742 亿元，同比增长 4.06%，并取得了领先的行业排名。

■ **在中高端产品市场仍具有卓越的品牌知名度。**公司是国内较早专注于中高端商品房开发的企业之一，秉承着“高端精品”的产品战略思想，在中高端房地产项目开发、销售及物业服务等方面积累了卓越的品牌优势，在所深耕的城市保持了很强的市

场影响力。

■ **土地储备丰富且优质。**凭借突出的项目并购能力，跟踪期内公司持续保持了丰富且优质的土地储备，其中一、二线城市占比超过 70%，同时区域分布进一步分散，丰富且优质的土地储备为公司未来的持续经营提供了重要支撑。

关注

■ **房地产行业政策。**在“房住不炒”行业政策的基调下，房地产企业在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，同时加上宏观经济增速下滑及行业竞争加剧的影响，房地产企业盈利空间不断收窄，行业环境及政策的变化或将对房地产企业经营战略的实施提出更高要求。

■ **资本支出压力仍较大。**随着业务规模持续扩张，公司对外融资需求依赖仍较大，截至 2020 年末公司总债务为 2,601.86 亿元。同时考虑到公司房地产开发业务在建拟建项目规模较大以及文旅项目的持续投入，未来或存在一定资本支出压力。

■ **关联方往来款规模仍较大。**受收并购及联合营项目增多影响，2020 年公司关联方往来款规模仍处于较高水平，并存在一定规模的对外担保情况，关联企业的经营情况将对公司现金流平衡产生影响。

评级展望

中诚信国际认为，融创房地产集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**行业领先地位发生明显不利变化，项目收购、土地储备或其他投资激进导致杠杆水平显著上升，盈利能力出现大幅下滑，现金流平衡能力大幅弱化。

同行业比较

2020 年部分房地产开发企业主要指标对比表

公司名称	总资产（亿元）	净负债率（%）	货币资金/短期债务(X)	全口径签约销售金额（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润率（%）	存货周转率(X)	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)
中国恒大*	23,011.59	227.81	0.30	7,232.50	5,072.48	6.19	0.28	-
碧桂园控股*	20,158.09	56.01	1.89	5,707	4,628.56	11.69	0.33	-
融创中国*	11,084.05	108.97	1.16	5,752.60	2,305.87	17.15	0.35	-
融创集团	10,475.39	85.09	1.10	5,742	2,255.16	11.66	0.33	1.10

注：1、“中国恒大”为“中国恒大集团”简称，证券代码 03333.HK；“碧桂园控股”为“碧桂园控股有限公司”简称，证券代码 02007.HK；“融创中国”为“融创中国控股有限公司”简称，证券代码 01918.HK；2、碧桂园控股签约销售金额为权益口径，其余公司签约销售金额均为全口径；3、带“*”公司财务报表按照香港会计准则编制，由于港股上市公司未披露销售商品提供劳务收到的现金，故表中相关指标未做计算。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
21 融创 01	AAA	AAA	2021/01/14	15.80	15.80	2021/01/19~2025/01/19	附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 融创 03	AAA	AAA	2021/03/19	20.00	20.00	2021/04/02~2025/04/02	附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

融创房地产集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（债券简称：“21 融创 01”、债券代码：“149350.SZ”）于 2021 年 1 月 19 日完成发行，发行规模为人民币 15.80 亿元，票面利率为 6.80%，发行年限为 4 年期，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2023 年 1 月 19 日，到期日为 2025 年 1 月 19 日。截至本报告出具日，公司债券募集资金的使用与募集说明书的约定一致。

融创房地产集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（债券简称：“21 融创 03”、债券代码：“149436.SZ”）于 2021 年 4 月 2 日完成发行，发行规模为人民币 20.00 亿元，票面利率为 7.00%，发行年限为 4 年期，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，回售日为 2023 年 4 月 2 日，到期日为 2025 年 4 月 2 日。截至本报告出具日，公司债券募集资金的使用与募集说明书的约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢

复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但

积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

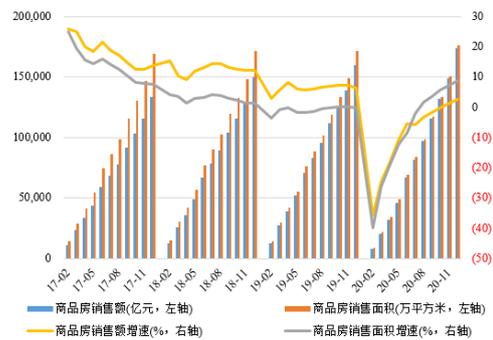
近期关注

2020年4月以来房地产行业逐步从疫情影响中恢复并于9月恢复至上年同期水平，在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平，房地产行业展现出较强韧性

2020年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品房销售额和面积分别同比下降24.70%和26.30%，均降至2017年以来同期最低水平。4月以来，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，并于9月恢复至2019年同期水平。进入四季度以来，房企加速去化，带动全年销售面积和金额超越上年，全年商品房销售额和面积分别同比增长2.6%和8.7%；房地产行业表现出较强

韧性。

图1：近年来全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房去化情况看，近年来我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，2020年二、三季度疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市库存压力仍然较大。

中诚信国际认为，2020年上半年受新冠疫情冲击，房地产销售增速大幅受挫，但随着国内疫情逐步得到控制叠加房企加速去化，全年销售已超过2019年全年水平，房地产行业展现出较强韧性。

2020年在疫情影响下房地产投资短期内呈先抑后扬的态势，下半年在房企追赶开发进度推动下，全年房地产投资额同比增长

2020年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工通知，导致开发受阻，新开工面积自2016年以来首次出现负增长；4月以来随着疫情得到有效控制，各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅逐月回落，全国新开工面积同比下降1.2%。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；6月以来，在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额同比增速由负转正，全年房地产开发投资额同比实现7%增长。

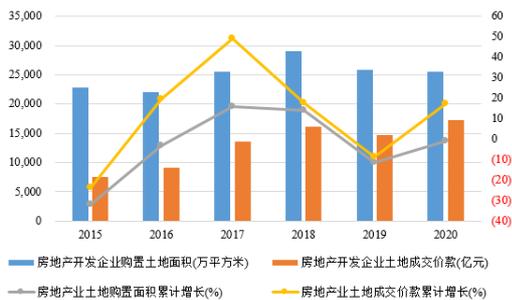
图 2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年1~5月，在疫情影响下国内土地市场购置价款同比增速为负；4月以来土地供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，房企拿地逐步恢复，6月以来国内土地市场购置价款增速由负转正，全年国内土地市场购置价款同比增长17%。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

在“房住不炒”行业政策的基调下，房企在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，对其经营战略的实施提出更高的要求

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，随后三年的中央经济工作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控。本轮调控力度严厉、参与调控的城市范围不断扩大且表现出很强的政策延续性。从坚持住房居住属性的政策大基调来看，未来严监管的政策环境或将延续，但

部分地方政府或将根据当地市场情况对调控政策进行调整。

2020年上半年，在国内疫情爆发的背景下，货币政策放松带来流动性宽裕，房地产行业融资环境有所改善；下半年房地产行业融资政策明显收紧，尤其在8月“三道红线”¹出台后，国内贷款增速明显回落。中诚信国际认为，如“三道红线”按照行业预期全面执行，将对未来几年房地产行业融资环境形成较为深远的影响，一方面由于对新增融资的限制和表内外融资渠道的全面监控，高度依赖杠杆发展的房地产行业在未来几年内行业竞争格局将较难发生重大改变；另一方面，在融资环境趋严的条件下，马太效应将愈发凸显，全行业集中度或将进一步提升。

2020年12月末，央行联合银保监会发布《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》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”，《通知》明确对7家中资大型银行、17家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共5档机构分类分档设置明确的房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限，《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，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。中诚信国际认为，未来银行资源将进一步向优质房企集中，资质偏弱的房企或将面临较大融资及回款压力。

此外，2021年2月自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22座重点城市或将实施住宅供地“两集中”政策，中诚信国际将对未来土地供应政策的变化保持关注。

房地产行业梯队分化格局持续凸显，规模房企凭借

小于1倍三个阈值设置为“三条红线”，根据房企财务指标对“三道红线”“踩线”的数量不同，将其分为“红、橙、黄、绿”四档，每降低一档，融资规模上限增加5%。

¹ 2020年8月20日，住房和城乡建设部和中国人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制并提出资金监测和融资管理规则（简称“三道红线”）。“三道红线”是指剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、货币资金短债比

更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势

随着房地产行业调控政策和融资环境持续收紧，市场竞争加剧，行业内的兼并购项目增加，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度持续提升，房地产行业梯队分化格局持续凸显。

2020年疫情加剧房企间分化，房地产行业集中度进一步提升。TOP30房企竞争力增强，集中度稳中有升；相比之下TOP50房企的增速更为显著。在目前的市场背景下，规模房企的竞争优势日益凸显，随着资源加速向头部企业集聚，行业集中度将继续走高。而对于100强之后的房企而言，面对激烈的行业竞争，该梯队房企的增长空间或将进一步受限。

表 1：2017~2020 年国内房企权益销售金额集中度

	2017	2018	2019	2020
TOP 3	9.4%	9.8%	9.5%	9.8%
TOP 10	19.5%	21.3%	21.4%	21.3%
TOP 30	31.0%	35.1%	35.7%	36.1%
TOP 50	37.3%	43.4%	43.5%	44.7%
TOP 100	46.1%	53.7%	53.0%	54.4%

资料来源：克而瑞信息集团，中诚信国际整理

中诚信国际认为，在行业增速放缓及调控政策持续的背景下，具有规模优势、品牌影响力、产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的竞争优势。

得益于区域聚焦发展战略和“高端精品”产品策略带来的广泛品牌知名度，2020 年公司在核心一二线城市保持明显的区域竞争优势，带动公司整体销售金额稳步增长，继续保持领先的行业地位

公司始终秉持“区域聚焦”的发展理念，自成立以来聚焦深耕战略不仅强化了融创中国的业务管理能力和拿地能力，对客户需求的了解，在区域市场形成了强大的竞争力。2020 年公司实现全口径签约销售金额 5,742 亿元，同比增长 4.06%。2020 年，融创中国在全国 55 个城市签约销售金额排名位列前十（其中 37 个城市位列前五），

签约销售金额排名第一的城市包括天津、重庆、济南、青岛、无锡、石家庄、西安等，其中天津连续十年、无锡连续九年、重庆连续五年位列当地市场第一名，区域竞争优势突出。销售单价方面，由于一二线城市限价及公司全国化布局的影响，2020 年公司销售均价持续下滑。结转方面，2020 年公司结算面积增长明显，结算金额整体亦呈大幅增长态势，但受近年来销售均价持续下滑的影响，当年结算均价有所下滑。

表 2：近年来公司房地产业务运营情况（万平方米、亿元、元/平方米）

科目	2018	2019	2020
销售面积（全口径）	2,982	3,787	4,093
销售金额（全口径）	4,480	5,518	5,742
销售均价（全口径）	15,025	14,570	14,029
销售金额（权益口径）	3,153	3,810	3,881
销售面积（权益口径）	2,116	2,612	2,765
结算金额	1,026	1,534	2,171
结算面积	920	1,178	1,807
结算均价	11,185	13,027	12,015

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域分布来看，随着公司土地储备区域布局进一步扩大，2020 年公司城市销售额贡献集中度有所下降，当年公司全口径合同销售额前十大城市合计贡献销售额 2,383 亿元，占公司当年总销售额的 41.50%，较上年进一步下降 4.33 个百分点，其中重庆、青岛、杭州、济南等城市作为公司的传统优势区域，合计贡献了 1,093 亿元，占当年公司全口径销售额的 19.02%，武汉、上海、昆明、无锡、南京等城市由于当年有较大规模项目推盘，合计销售金额占公司当年全口径销售额的 19.62%。从城市能级来看，近三年签约销售额来自一、二线城市销售金额占比保持在 80%以上。

表 3：2020 年公司合同销售额前十大城市（亿元）

城市	合同销售额	占比
杭州	433	7.53%
重庆	307	5.34%
武汉	303	5.28%
上海	273	4.75%
青岛	196	3.42%
昆明	189	3.30%
无锡	184	3.20%

南京	177	3.09%
苏州	164	2.85%
济南	157	2.73%
合计	2,383	41.50%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目运作方面，2020年公司新开工和竣工面积均保持较快增长，且新开工面积始终大于竣工面积，截至2020年末，公司期末在建面积为15,901万平方米，同比增长27.14%，不断扩充的在建项目为公司的持续经营提供有力支撑的同时亦对其后续资金投入提出更高要求。从城市分布来看，公司在建项目面积的前十大城市分别为武汉、重庆、青岛、西安、郑州、眉山、杭州、济南、天津、昆明，占当期末在建面积的比重分别为7.11%、6.91%、5.15%、4.52%、4.03%、3.63%、3.62%、3.54%、3.52%、3.19%，合计占比为45.22%，公司在建项目城市分布较为广泛。

表4：近年来公司开工及竣工情况（万平方米）

科目	2018	2019	2020
施工面积	8,460	12,507	15,901
新开工面积	4,507	5,124	5,953
竣工面积	1,839	2,509	3,324

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020年公司严控拿地节奏，当年拿地力度有所减弱，但期末公司仍拥有大量成本合理且高质量的土地储备，为其未来持续经营提供了强有力的支撑

2020年公司持续增加一线城市及经济发达、房地产市场供求关系健康的强二线城市项目获取，并完成了一线、二线和强三线城市等的全国化布局。从拿地方式来看，受招拍挂市场溢价率较高的影响，公司新增土地多通过合作拿地及收购方式获取，近年来公司加大合作开发力度，通过收购新增土地面积的占比有所下降。2020年公司严控拿地节奏，当年拿地力度有所减弱，新增土地储备建筑面积为5,876万平方米，同比下降41.08%，其中通过

收购方式新增土地面积占比为30.25%，较去年下降约19.75个百分点。得益于多年积累的良好合作及并购口碑、成熟的并购团队和决策机制，公司较好地把握了行业整合机会，为其补充了大量成本合理且高质量的土地储备²。从土地获取成本看，其新增土地楼面均价相较公司近年销售单价均处于较低水平，但受招拍挂市场溢价率较高的影响，2020年公司新增土地楼面均价持续攀升。

表5：近年来公司土地储备和新增项目情况（个、万平方米、亿元、元/平方米）

	2018	2019	2020
新增项目（全口径）	150	236	131
新增土地储备（全口径）	4,378	9,972	5,876
新增土地价款（权益口径）	734	1,352	829
新增土地楼面均价（全口径）	3,723	4,798	5,572

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从新增土地储备的区域布局来看，2020年公司新增土地分布于58个城市，新增土地面积前十大城市合计占比59.98%，其中眉山、昆明、西安、重庆和大理当年新增土地建筑面积分别占当期新增土地面积比重为11.08%、10.60%、7.91%、7.82%和5.66%。

表6：2020年公司新增土地面积前十大城市（万平方米）

城市	新增土地建筑面积	占比
眉山	651	11.08%
昆明	623	10.60%
西安	465	7.91%
重庆	459	7.82%
大理	333	5.66%
郑州	282	4.80%
武汉	197	3.36%
杭州	184	3.13%
沈阳	165	2.81%
贵阳	165	2.80%
合计	3,525	59.98%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2020年末，公司土地储备³建筑面积为

² 2021年4月16日，公司子公司融创西南集团与桂林彰泰实业集团有限公司（以下简称“彰泰集团”）订立合作框架协议，并于2021年5月7日就合作事项订立正式协议，约定双方通过组成合资公司的方式合作开发目标项目。融创西南集团指定南宁融瑞设立一家平台公司（广西彰泰融创）作为合资公司，彰泰集团及其关联方通过将目标股权全部转入合资公司的方式对目标公司进行重组，实现南宁融瑞持有合资公司80%股权，彰泰集团及其关联方共同持有合资公司20%股权。融创西南集团向合资公司投入的

专项资金约为91.7亿元。目标公司主要于南宁、桂林等城市开发若干目标项目，项目类型包含房地产开发项目及房地产代建项目。合作事项完成后，南宁融瑞将持有合资公司80%股权，彰泰集团及其关联方将共同持有合资公司20%股权。中诚信国际将对收购事项进展及被收购项目的后续运作情况保持关注。

³ 土地储备口径=拟建项目+在建未售项目+已竣工未售项目。

17,181.43 万平方米，其中权益口径土地储备建筑面积为 10,593.42 万平方米。从区域布局来看，公司土地储备总建筑面积前十大城市合计占比 49.65%。其中重庆、武汉、眉山、青岛和昆明当年末土地总建筑面积分别占当期末土地总建筑面积比重为 8.75%、8.52%、6.55%、5.13%和 4.61%。从布局城市数量来看，2020 年末公司土地布局城市已达 133 个，从城市能级分布看，一、二线城市占比超过 70%。丰富、分散且区域布局良好的土地储备为公司未来的持续经营提供了强有力的支撑。

表 7：2020 年末公司土地储备总建筑面积前十大城市分布情况（万平方米）

城市	土地总建筑面积	占比
重庆	1,503	8.75%
武汉	1,464	8.52%
眉山	1,126	6.55%
青岛	881	5.13%
昆明	791	4.61%
天津	670	3.90%
成都	566	3.30%
西安	542	3.16%
济南	517	3.01%
郑州	471	2.74%
合计	8,531	49.65%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年公司文旅板块收入有所提升，但仍需关注公司资金平衡能力及外部环境、安全事故等因素的影响

文旅板块方面，截至 2020 年末，公司文旅城⁴项目已开业 10 个，分别为位于西双版纳、南昌、合肥、哈尔滨、青岛、广州、无锡、昆明、成都、重庆。此外，同期末公司间接持有环球世纪及时代环球各 70% 股权，已开业成都环球中心、长沙国际会议中心、武汉国际博览中心及武汉国际会议中心 4 个会展中心项目。截止至 2020 年末，公司文旅项目自持部分总投资预计约 1,795 亿元，剩余未投约有 464 亿元，预计将在未来 4~5 年陆续投入。经营方

⁴ 收购项目分布于哈尔滨、合肥、南昌、青岛、济南、广州、成都、重庆、无锡、昆明、桂林和西双版纳共 12 个城市，截至 2020 年末，项目自持建筑面积 700.14 万平方米。

⁵ 2020 年 9 月 5 日，无锡融创文旅城融创乐园“蒸汽火车”三号车在运行中，车辆发生空中滞留，共涉及 20 名游客，无人员受伤。事件发生后无锡融创乐

园，公司文旅项目自持部分总建筑面积约为 1,124 万平方米，2020 年公司文旅板块实现收入 38.79 亿元，同比增长 35.96%。旅游行业作为高度敏感行业，受经济、社会、重大疫情和自然灾害以及区域性突发事件等多种复杂因素制约显著。此外，大型游乐设施或存在一定的重大安全事故⁵ 风险，应关注外部环境及重大安全事故对文旅板块经营状况所产生的影响。

乐视投资方面，2020 年 5 月，公司已完成股权交易且不再持有乐视网及乐融致新的股权，后续乐视相关投资不会对公司经营产生影响。

财务分析

下列财务分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年度审计报告。其中，2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数，2019 及 2020 年财务数据为审计报告期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制。

2020 年受布局城市限价影响，公司初始获利空间有所挤压；但公司期间费用控制能力仍较好，合作开发和收并购形成的投资收益及营业外收入对其利润形成较大补充，整体盈利能力处于较好水平

受公司布局的一线及热点二线城市限价影响，房地产销售初始获利空间有所挤压。受此影响，2020 年公司毛利率有所下降。且股权收购仍为公司重要的土地获取渠道，该模式下缴纳的部分税金在营业成本中核算，同时土地溢价部分体现在收购当期的营业外收入，使得公司毛利率整体处于较低水平。2020 年受疫情影响，公司文旅板块毛利水平有所下滑，中诚信国际将对其后续盈利状况保持关注。此外，得益于公司良好的销售业绩，2020 年末公司预收账款 2,723.20 亿元，待结转资源较为丰富。

园于当日下午 15:00 临时闭园。事故发生后公司第一时间安排特种设备检察院和供应商入场进行事故原因调查，截止本报告出具日，设备已经恢复正常运行。

表 8：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2018	2019	2020
房地产销售	1,025.60	1,533.80	2,171.15
文旅收入	20.28	28.53	38.79
物业管理及其他	65.72	64.65	45.22
营业总收入	1,111.61	1,626.97	2,255.16
毛利率	2018	2019	2020
房地产销售	23.48	26.04	23.44
文旅	12.80	4.58	1.54
物业管理及其他	47.67	44.10	36.70
营业毛利率	24.71	26.38	23.33

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年由于销售规模的提升，公司销售费用呈增长态势；受公司大规模的利息支出已进行资本化处理，同时当年汇兑收益大幅增长，公司财务费用呈负数。公司整体期间费用把控能力较好。

得益于结转收入的大幅增长，2020 年公司经营性业务利润同比增长 37.08%。公允价值变动方面，2020 年公司公允价值变动损失 15.38 亿元，其中，投资性房地产公允价值变动损失 5.38 亿元，交易性金融资产公允价值变动损失 10.00 亿元；投资收益主要由按权益法核算的对合联营企业股权投资收益和资金占用费构成。2020 年公司投资收益规模同比有所减少，主要系当期结转的合联营公司物业销售毛利率同比较低所致；2020 年资产减值损失有所收窄，但受公司布局的项目所在城市限价影响，当年存货跌价损失规模上升至 31.20 亿元，同比大幅增长 180.93%。

此外，由于项目收购过程中产生较大规模的收购对价与公允价值差额，导致公司营业外损益规模较大，对公司的利润形成较大补充。2020 年公司营业外损益同比下降 82.39%，主要为收购部分房地产开发公司的股权而产生的合并交易收益。

从盈利指标来看，受布局城市限价影响，公司初始获利空间有所挤压。2020 年公司 EBITDA 利润率、净利润率及净资产收益率均有所下降，但整体仍保持在较好水平。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020
销售费用	50.12	62.21	84.34
管理费用	61.53	69.22	69.50

财务费用	-5.44	-2.85	-15.47
期间费用合计	106.21	128.58	138.37
期间费用率	9.55	7.90	6.14
经营性业务利润	116.06	219.82	301.33
资产减值损失	48.96	36.34	32.57
公允价值变动收益	3.64	14.42	-15.38
投资收益	90.19	124.27	78.30
营业外损益	29.39	44.65	7.86
利润总额	190.16	366.79	334.67
净利润率	13.21	18.80	11.66
EBITDA 利润率	18.13	23.95	16.05
净资产收益率	24.45	31.26	18.04

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年公司资产及负债规模均实现较快增长，利润留存不断夯实自有资本；同时当年公司加强财务管控，财务杠杆水平大幅下降

经营规模逐年扩大带动公司资产总额大幅提升。具体来看，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。其中，货币资金主要为银行存款，受益于良好的销售业绩，2020 年末公司货币资金较为充裕；2020 年其他应收款同比增长 12.55%，主要为应收关联方及少数股东往来款；随着土地获取及项目开发的投入，2020 年公司存货余额同比增长 17.67%。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。其中，随着联合营项目的增多，2020 年公司长期股权投资同比增长 8.19%；公司固定资产主要包括酒店及主题乐园等，随着文旅城项目的陆续完工转入，2020 年固定资产规模同比增长 37.00%，其中 2020 年末受限固定资产占比为 36.24%，系作为短期及长期银行借款的抵押物；公司投资性房地产业态主要包含融创茂文旅城商业及写字楼等，2020 年末规模排名前五的投资性房地产分别为成都世纪城新国际会展中心、哈尔滨融创茂、无锡融创茂、广州融创茂及合肥融创茂等。

2020 年公司负债总额亦呈扩张态势，主要由有息债务、预收账款和其他应付款构成。其中，2020 年公司主动调整拿地节奏，加快销售和竣工结算，通过释放经营性现金流支持运营发展，此外，当年偿还较大规模即期债务，有息债务规模有所控制；

预收账款主要为预收购房款，随着公司销售规模的增长呈不断上升趋势，2020 年同比增长 13.44%；2020 年公司其他应付款同比增长 9.40%，主要系随着公司业务规模的扩张，应付子公司少数股东、联营及合营企业、同一控制下关联方及其他第三方往来款持续增长所致。中诚信国际关注到，公司其他应收款及其他应付款余额维持较高水平，对未来公司的资金管理提出较高要求。

所有者权益构成方面，得益于公司房地产开发业务很强的盈利能力，其利润积累不断夯实自有资本，2020 年公司未分配利润同比增长 29.23%；此外，由于公司加大合作开发力度，合联营项目持续增多，2020 年少数股东权益规模同比大幅增长 75.38%。

财务杠杆方面，得益于自有资本实力的持续提升，2020 年公司资产负债率持续下降；当年公司严控拿地节奏，加强财务管控，严控新增债务规模，净负债率同比大幅下降 37.86 个百分点至 85.09%。

表 10：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
总资产	6,945.46	9,173.02	10,475.39
货币资金	1,150.02	1,188.63	1,177.84
其他应收款	712.52	817.19	919.72
存货	3,455.88	4,760.91	5,602.31
长期股权投资	555.87	791.58	856.43
投资性房地产	155.18	263.32	284.68
固定资产	270.08	515.14	705.73
在建工程	220.31	180.63	142.95
总负债	6,230.01	7,931.52	8,801.83
其他应付款	1,157.49	1,512.29	1,654.46
预收账款（合同负债）	2,167.65	2,400.54	2,723.20
短期债务	860.04	1,319.23	1,066.96
长期债务	1,135.30	1,395.81	1,534.90
总债务	1,995.34	2,715.04	2,601.86
所有者权益	715.45	1,241.50	1,673.57
未分配利润	423.16	760.60	982.94
少数股东权益	124.96	270.96	475.23
资产负债率	89.70	86.47	84.02
净负债率	118.15	122.95	85.09

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年末公司流动资产主要仍由存货、货币资金和其他应收款构成，存货去化及周转效率有所提升

在项目开发及储备规模持续扩大的带动下，2020 年公司流动资产规模持续上升。但受合联营项目增多及文旅城项目的陆续开业，公司长期股权投资及固定资产等非流动资产大幅增长，致使当年流动资产占比持续下降。2020 年末，公司资产仍主要由流动资产构成，其占总资产的比重为 76.83%。截至 2020 年末货币资金和存货合计占流动资产比重达 84.24%。

表 11：近年来公司主要流动资产分析（%）

	2018	2019	2020
流动资产/总资产	79.36	77.23	76.83
存货/流动资产	62.70	67.21	69.61
货币资产/流动资产	20.86	16.78	14.63
其他应收款/流动资产	12.93	11.54	11.43
（存货+货币资金）/流动资产	83.56	83.99	84.24
开发产品（亿元）	424.76	508.37	613.07
开发产品/存货	12.29	10.68	10.94
开发成本（亿元）	3,011.68	4,247.87	4,981.90
开发成本/存货	87.15	89.22	88.93

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

货币资金主要为银行存款，2020 年末货币资金中受限货币资金占比为 24.92%，主要为贷款保证金及销售监管资金。2020 年末贷款保证金及销售监管资金规模同比分别下降 26.13%和 30.38%至 138.49 亿元和 122.04 亿元。

公司其他应收款主要由应收关联方往来款、应收少数股东往来款和押金及保证金构成，其中 2020 年末其他应收款前五大单位分别为北京泛海东风置业有限公司、世诚裕润投资有限公司、贵州红华物流有限公司、云南汉鼎投资有限公司和天津天房融创置业有限公司，合计占比为 13.73%。

从存货构成来看，公司存货主要由开发成本、开发产品构成。截至 2020 年末，公司开发产品为 613.07 亿元，占存货的比重为 10.94%，业态主要为文旅项目的住宅，主要位于西双版纳、南昌、无锡、重庆和海盐。

资产周转效率方面，2020 年公司存货周转效率和总资产周转率均有所提升。

表12：近年来公司周转率相关指标

	2018	2019	2020
存货周转率（次/年）	0.25	0.29	0.33
总资产周转率（次/年）	0.17	0.20	0.23

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年公司主动调整拿地节奏并加强财务管控，债务规模有所下降，经营性现金流对债务的保障能力有所提升；得益于债务期限结构优化，公司货币资金对短期债务的覆盖能力亦有所增强

2020 年公司主动调整拿地节奏，当年经营活动净现金流大幅增长。其中，由于销售业绩的增长和对回款的严格管控，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金呈逐年上升趋势。

受益于控制拿地节奏，加快销售加速竣工结算，并加强财务管控，对外融资规模得以控制，2020 年公司有息债务规模有所下降。债务结构方面，公司债务主要由银行借款、信托借款、金融机构借款和公开市场融资构成，其中非银借款占比较高，债务结构仍有改善空间。2020 年融创中国综合融资成本为 8.28%，较上年下降 0.28 个百分点。

受益于较强的盈利能力，2020 年公司 EBITDA 对债务本息的保障能力保持在较好水平。由于当年公司债务规模有所下降，且经营获现情况有所加强，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所提升。此外，2020 年公司偿还较大规模即期债务，短期债务占比有所下降，债务期限结构有一定优化，2020 年末货币资金可对短期债务形成有效覆盖。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	411.85	342.91	779.39
销售商品、提供劳务收到的现金	1,661.63	2,016.09	2,362.68
货币资金/短期债务	1.34	0.90	1.10
总债务	1,995.34	2,715.04	2,601.86
短期债务/总债务	43.10	48.59	41.01
总债务/EBITDA	9.90	6.97	7.19
经营活动净现金流/总债务	0.21	0.13	0.30
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.20	1.35	1.10
EBITDA 利息倍数	1.62	1.83	1.54

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信和多元的融资渠道能够对公司流动性提供支持，但仍需关注其受限资产比例较高及对外担保风险

截至 2020 年末，公司控股股东融创中国获得银行授信额度 3,304.50 亿元，其中未使用额度为 1,603.23 亿元，备用流动性充足。

截至 2020 年末，公司受限资产合计为 2,360.99 亿元，其中 293.48 亿元受限货币资金为销售监管资金、贷款保证金、按揭保证金、保函保证金等；1,474.96 亿元为受限的存货；592.55 亿元为受限固定资产、无形资产、投资性房地产及可供出售金融资产等，受限资产合计占当期末总资产的比例为 22.54%。

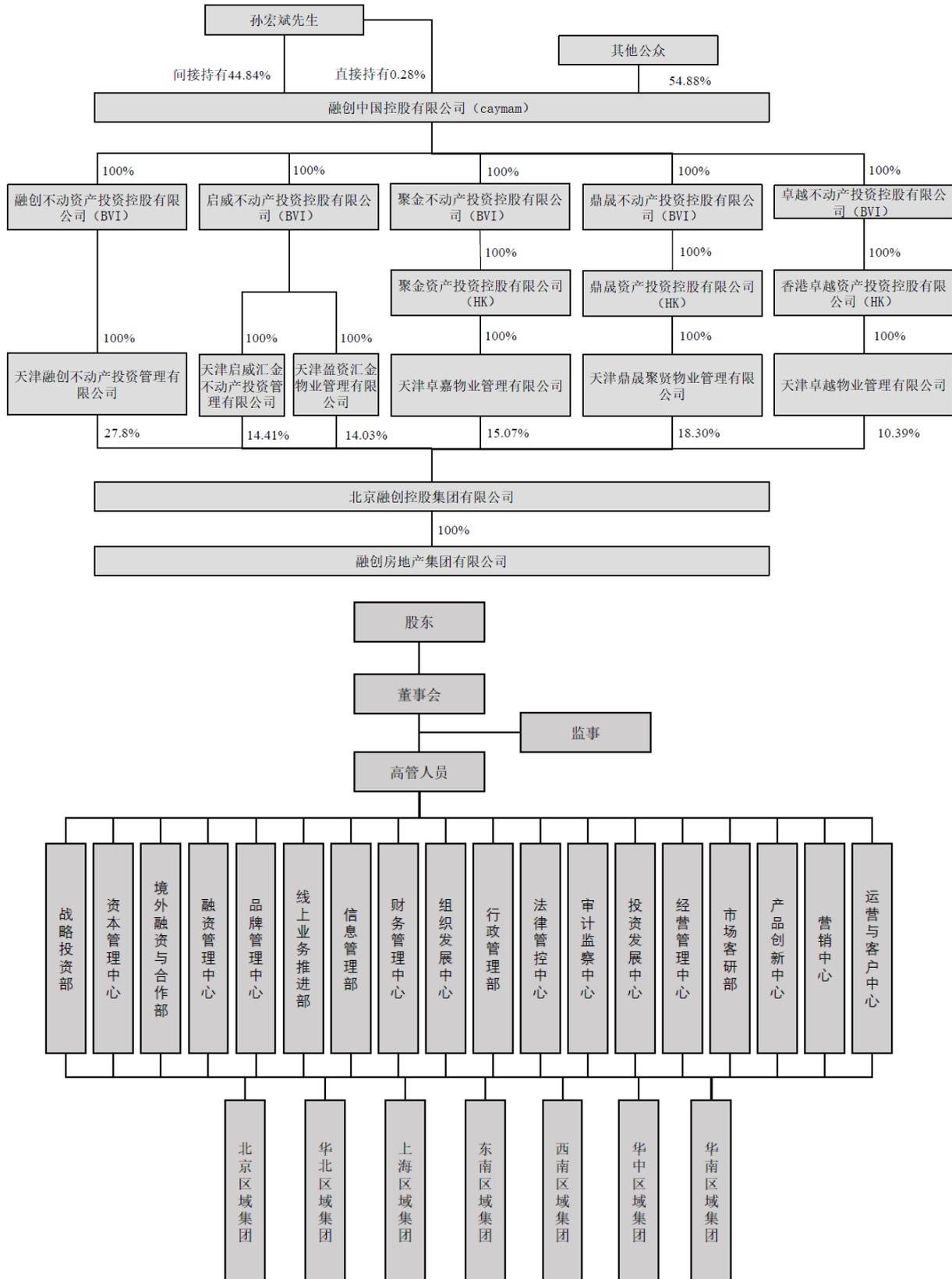
或有事项方面，截至 2020 年末，公司为银行向购房客户发放的抵押贷款提供的阶段性担保余额为 1,391.38 亿元；公司对联营公司、合营公司及同一控制下的关联公司提供担保余额为 430.19 亿元，占期末净资产的比重为 25.71%，公司对外担保金额较大，或存在一定的或有负债风险。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 3 月末公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持融创房地产集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 融创 01”、“21 融创 03”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：融创房地产集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附二：融创房地产集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	11,500,222.30	11,886,333.90	11,778,362.00
其他应收款	7,125,164.10	8,171,884.00	9,197,231.10
存货净额	34,558,842.40	47,609,094.00	56,023,116.40
长期投资	5,624,410.50	8,013,093.90	8,659,519.40
固定资产	2,700,825.20	5,151,383.60	7,057,310.90
在建工程	2,203,131.50	1,806,304.80	1,429,479.00
无形资产	1,093,894.60	1,586,919.50	1,733,675.70
投资性房地产	1,551,773.90	2,633,151.00	2,846,784.70
总资产	69,454,597.70	91,730,221.70	104,753,931.40
预收款项（合同负债）	21,676,506.70	24,005,389.70	27,232,033.80
其他应付款	11,574,854.20	15,122,919.40	16,544,613.90
短期债务	8,600,377.30	13,192,342.30	10,669,560.00
长期债务	11,353,001.70	13,958,051.90	15,349,028.80
总债务	19,953,379.00	27,150,394.20	26,018,588.80
净债务	8,453,156.70	15,264,060.30	14,240,226.80
总负债	62,300,105.80	79,315,231.70	88,018,261.60
费用化利息支出	15,232.60	64,895.30	5,812.00
资本化利息支出	1,231,547.90	2,066,541.90	2,345,862.40
所有者权益合计（含非控股股东权益）	7,154,491.90	12,414,990.00	16,735,669.80
营业总收入	11,116,097.30	16,269,745.90	22,551,585.20
经营性业务利润	1,160,571.40	2,198,156.50	3,013,279.50
投资收益	901,895.70	1,242,730.60	783,022.70
净利润	1,468,101.50	3,058,945.10	2,628,824.00
EBIT	1,916,871.70	3,732,772.60	3,352,549.30
EBITDA	2,015,142.60	3,896,227.80	3,620,101.50
销售商品、提供劳务收到的现金	16,616,336.60	20,160,859.00	23,626,761.10
经营活动产生现金净流量	4,118,495.60	3,429,091.00	7,793,931.70
投资活动产生现金净流量	-2,123,028.30	-5,442,022.30	-1,899,077.00
筹资活动产生现金净流量	-610,002.40	2,145,927.10	-25,046,395.20
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率（%）	24.71	26.38	23.33
期间费用率（%）	9.55	7.90	6.14
EBITDA 利润率（%）	18.13	23.95	16.05
净利润率（%）	13.21	18.80	11.66
净资产收益率（%）	24.45	31.26	18.04
存货周转率(X)	0.25	0.29	0.33
资产负债率（%）	89.70	86.47	84.02
总资本化比率（%）	73.61	68.62	60.86
净负债率（%）	118.15	122.95	85.09
短期债务/总债务（%）	43.10	48.59	41.01
经营活动净现金流/总债务（X）	0.21	0.13	0.30
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.48	0.26	0.73
经营活动净现金流/利息支出（X）	3.30	1.61	3.31
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	1.20	1.35	1.10
总债务/EBITDA（X）	9.90	6.97	7.19
EBITDA/短期债务（X）	0.23	0.30	0.34
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.62	1.83	1.54
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	2.53	2.72	2.42

注：所有者权益包含非控股股东权益，净利润包含非控股股东损益。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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/交易性金融负债+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
	净负债率	=净债务/所有者权益合计
	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+所有者权益合计)
经营效率	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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本)/营业总收入
盈利能力	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	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-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
	经调整 EBIT	=EBIT+资本化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	净利润率	=净利润/营业总收入
现金流	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
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	经调整 EBIT 利息保障倍数	=经调整 EBIT/利息支出

注：“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”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”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。