

融信(福建)投资集团有限公司 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（2022）

项目负责人：蒋 旻 tjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：李 昂 ali@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 30 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。

■ 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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2707号

融信（福建）投资集团有限公司：

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最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“21 融信 01”、“21 融信 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

二零二二年六月三十日

评级观点：中诚信国际维持融信（福建）投资集团有限公司（以下简称“融信集团”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 融信 01”、“21 融信 03”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司区域竞争实力较强和相对优质的土地储备等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到房地产行业风险，公司销售业绩下滑，盈利能力下滑，年内直融产品到期压力，合作项目经营风险以及持续经营相关的重大不确定性等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

融信集团（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	2,001.90	2,202.72	2,342.22
所有者权益合计（亿元）	471.38	571.53	587.00
总负债（亿元）	1,530.52	1,631.19	1,755.22
总债务（亿元）	410.22	476.40	384.46
营业总收入（亿元）	516.47	485.44	338.10
净利润（亿元）	69.47	32.38	16.16
EBITDA（亿元）	94.23	47.18	28.82
经营活动净现金流（亿元）	151.65	-8.18	37.77
营业毛利率（%）	25.01	13.51	13.25
净负债率（%）	38.07	36.84	28.47
总债务/EBITDA（X）	4.35	10.10	13.34
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.98	0.94	0.64

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理，2021 年末租赁负债根据报表期限分类，分别对应调整至短期和长期债务。

正 面

■ **区域竞争实力较强。**公司于福州、杭州的销售金额排名靠前，区域内具有一定的品牌影响力，竞争实力较强。

■ **相对优质的土地储备。**截至 2021 年末，公司土地储备为 1,543.71 万平方米，其中包括上海、杭州、苏州、南京、福州等在内的一二线城市占比近 7 成，土地储备质量较好。

关 注

■ **房地产行业风险。**在监管政策的持续影响下，2021 年下半年以来房地产市场出现一定调整，商品房销售面临一定下行压力。虽然为维护房地产市场平稳健康发展，政策已经逐步调整，但当前仍处于政策传导期，市场环境变化对公司经营提出更高挑战。

■ **销售业绩下滑。**随着行业景气度下行，公司销售业绩自 2021 年下半年以来持续下滑。公司控股股东融信中国控股有限公司（以下简称“融信中国”）2021 年下半年销售金额同比下降 23.48 %；2022 年 1~5 月融信中国销售金额和销售面积同比分

别下降 56.50%和 55.88%，销售业绩下滑使得公司流动性来源承压。

■ **盈利能力下滑。**受结转项目中来自受限政策影响较大的杭州等城市的比重较高影响，2021 年公司毛利率水平仍偏低，且 2021 年公司的结转规模下滑，整体盈利表现不佳。

■ **年内直融产品到期压力。**公司及控股股东融信中国 2022 年下半年境内外公开市场直接融资类产品到期（含权到期）规模较大且部分月份到期压力较为集中。考虑到公司公开市场再融资渠道尚未恢复，叠加 2022 年以来的疫情封控等外部因素对公司上海项目的销售回款产生较大不利影响，其面临较大的年内公开市场到期债务压力。

■ **合作项目经营风险。**随着项目合作模式的增多，跟踪期内公司合联营企业往来款及少数股东权益规模较大，对其项目运作及资金管理等方面提出更高水平要求；同时，在行业下行的背景下，合作项目及关联方的经营情况或对公司信用状况产生影响。

■ **与持续经营相关的重大不确定性。**融信中国 2021 年审计报告中提到鉴于现行房地产市场放缓，加上资本市场融资来源有限，融信中国可能需要比预期更长的时间来变现其物业出售现金或获得外部融资现金以履行其贷款偿还义务。由于公司减轻流动资金压力及改善财务状况的措施的实现存在重大不确定性，需对公司的持续经营能力保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，融信（福建）投资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。**行业地位大幅下滑，土地储备政策激进，杠杆水平显著上升，盈利能力显著下滑，现金流平衡能力大幅弱化。

同行业比较

2021 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)
雅居乐集团*	3,165.60	51.46	1.29	1,390.10	730.28	12.46	0.42	-
融信中国*	2,454.40	66.48	0.97	1,555.20	332.84	5.19	0.21	-
合景泰富*	2,322.49	81.59	1.43	1,038.36	238.45	10.75	0.24	-
时代中国*	1,983.93	84.34	1.74	955.90	436.35	10.89	0.37	-
融信集团	2,342.22	28.47	1.49	1,555.20	338.10	4.78	0.22	0.66

注：“雅居乐集团”为“雅居乐集团控股有限公司”简称，证券代码 03383.HK；“合景泰富”为“合景泰富集团控股有限公司”简称，证券代码 01813.HK；“时代中国”为“时代中国控股有限公司”简称，证券代码 01233.HK。由于港股上市公司未披露销售商品提供劳务收到的现金，故表中相关指标无法计算。带“*”公司财务报表按照香港会计准则编制。

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 融信 01	AAA	AAA	2021/5/17	10.00	10.00	2021/2/5~2026/2/5 (2+2+1)	回售,调整票面利率
21 融信 03	AAA	AAA	2021/5/17	10.00	10.00	2021/7/6~2026/7/6 (2+2+1)	回售,调整票面利率

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

融信(福建)投资集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(品种一)(债券简称“21 融信 01”、债券代码:“175743”)于2021年2月5日完成发行,发行规模为人民币10亿元,票面利率为6.50%,发行年限为2+2+1年期,到期日为2026年2月5日。截至本报告出具日,募集资金已按募集说明书上列明的用途使用完毕。

融信(福建)投资集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)(品种一)(债券简称“21 融信 03”、债券代码:“188289”)于2021年7月6日完成发行,发行规模为人民币10亿元,票面利率为6.50%,发行年限为2+2+1年期,到期日为2026年7月6日。截至本报告出具日,募集资金已按募集说明书上列明的用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022年一季度GDP同比增长4.8%,总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面,但低于去年同期两年复合增速,且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现,我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断,但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱,实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看,供需常态化趋势受疫情扰动影响较大,实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱,多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看,第二产业及工业增加值保持在常态增长水平,但疫情影响下月度数据逐月放缓;第三产业当季同比增速仍低于第二产业,服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看,

政策性因素支撑较强的需求修复较好,表现为基建和高技术制造业投资延续高增长;政策性因素支撑较弱的需求相对疲软,表现为房地产投资持续回落,社零额增速延续放缓,替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看,社融规模增量同比高增,但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看,受食品价格低位运行影响,CPI总体保持平稳运行,大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升,但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险:2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先,疫情扩散点多、面广、频发,区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次,内生增长动能不足经济下行压力加大,政策稳增长的压力也随之上升。第三,债务压力依然是经济运行的长期风险,重点区域重点领域的风险不容小觑;房地产市场依然处在探底过程中,不仅对投资增速修复带来较大拖累,并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时,尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四,全球大宗商品价格高位波动,输入型通胀压力有所加大,加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂,或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五,海外经济活动正常化进程加快,或对我国出口增速持续带来回落压力;俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性,或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”,因此“政策发力应适当靠前,及时动用储备政策工具”,我们认为,稳增长将是全年宏观调控的重心。其中,货币政策宽松取向仍将延续,4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间,但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下,货币政策的结构性功能或更加凸显,后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽

信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

随着房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，2021 年下半年以来商品房销售市场明显降温，短期内商品房销售仍面临一定下行压力

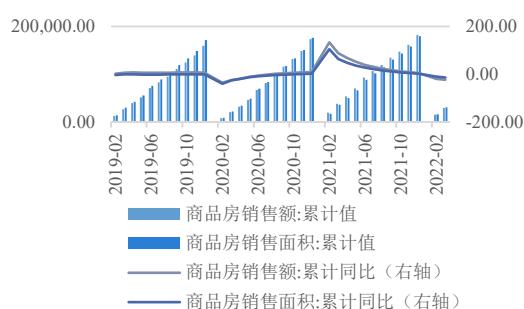
2021 年上半年房地产市场保持较高热度，1~6 月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长 38.9% 和 27.7%。但随着“三道红线”、“贷款两集中”等房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，下半年以来商品房销售市场明显降温。7 月以来单月商品房销售面积及销售额同比持续回落，其中 9 月以来商品房销售面积及销售额还低于 2019 年同期水平。2022 年一季度房地产销售市场仍延续疲弱态势，1~3 月全国商品房销售面积及销售额分别同比回落

13.8%和 22.7%。与此同时，2021 年下半年国房景气指数持续回落态势，2022 年一季度则保持 100 以下水平，表明房地产行业景气度仍不乐观。

尽管 2021 年四季度以来，为“稳地价、稳房价、稳预期”，政策逐步调整，着力恢复房地产合理融资需求及居民合理购房需求，财政部也已明确表态 2022 年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件，同时各地“稳楼市”政策相继落地。但从“政策底”到“市场底”、“信心底”仍需一定过渡期。中诚信国际认为，当前房地产市场仍处于政策传导期，市场需求短期尚未见底，商品房销售回落趋势或仍将持续一段时间。

图 1：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房价格来看，2022 年一季度全国商品房住宅销售均价 9,911.79 元/平方米¹，较 2021 年全年下降约 4.66%。分不同能级城市来看，一线城市前 3 月新建商品住宅价格指数环比保持上涨，同比涨幅在 4.3%~4.4%，增速较 2021 年 12 月变动不大；二线城市新建商品住宅价格指数一季度较为稳定，环比变化不大，同比保持增长，但涨幅逐月回落，3 月同比涨幅为 1.6%，较 2021 年 12 月增速回落 1.2 个百分点；三线城市新建商品住宅价格指数环比、同比增速均已转负，住宅价格下行压力较大。

从商品房去化情况看，随着 2021 年下半年商品房销售市场的疲软，商品房去化速度有所放缓。截至 2022 年 3 月末，商品房待售面积为 56,113 万平方米，同比增长 8.2%，商品房待售面积已经高于 2000 年以

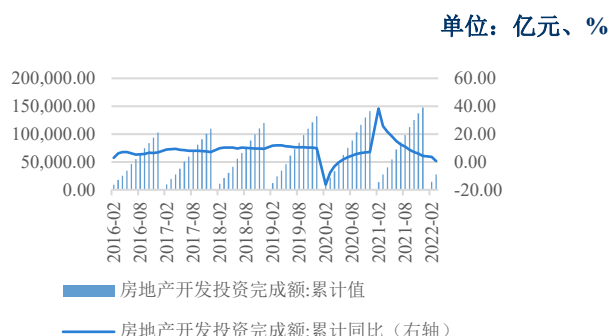
¹ 按住宅商品房销售额除以住宅商品房销售面积计算

来历史四分之三分位数水平，房地产市场整体去化压力进一步上升。其中，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面临更大的去化压力。

2021 年，房企开发投资及拿地支出表现出前高后低态势，经营端支出明显放缓。在销售回款承压及再融资困难持续的背景下，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续

2021 年上半年，较好的房地产销售市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目开发建设的推动下，房地产开发投资额同比增长 15.0%，处于较高水平，新开工面积也同比增长 3.8%。但下半年以来，随着房地产销售市场降温，叠加房企融资受限，房企投资热情及投资能力双双回落，新开工面积同比持续下降，房地产开发投资增速也逐步回落。2021 年全年，房地产开发投资同比增速已经降至 4.40%，创 2016 年以来年增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速延续回落态势，1~3 月，房地产开发投资增速降至 0.7%。房屋新开工面积则自 2021 年 7 月持续回落，2021 年全年同比回落 11.4%。2022 年一季度在前期高基数及局部地区疫情反复影响下，同比降幅进一步扩大至 17.5%。

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

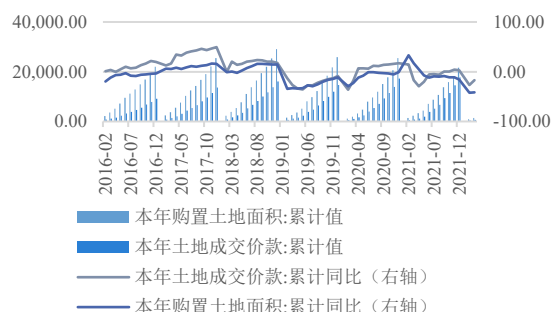
土地投资方面，2021 年 2 月以来，22 座重点城市实施住宅供地“两集中”政策。对比三轮土地集中供应结果，首轮集中供地中房地产企业表现出较

高热度，但在市场降温、拿地条件较严、自身资金实力有限等多重制约下，房地产企业在第二、三轮集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情较第一轮明显下降。从 2021 年全年数据来看，房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降 15.5%和同比上升 2.8%。

2022 年以来，已有部分城市完成首轮集中供地，从各城市土拍市场表现来看，城市分化明显，与 2021 年三批次相比，北京、合肥市场表现相对较好，底价成交地块占比和流拍撤牌率明显下降。而福州、青岛市场热度不及预期。值得关注的是，各城市参与土拍仍以央企及地方国企为主，民营房企仍较少参与拿地。而从土地购置面积及成交价款来看，2022 年一季度土地市场交易仍偏冷，土地购置面积和土地成交价款分别同比下降 41.8%和 16.9%。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额

单位：万平方米、亿元、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

为维护房地产行业平稳健康发展，2021 年四季度以来房地产政策有所调整，当前仍处于政策传导期；长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求

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”，此后中央及各主要监管部门在多个场合反复强调“房住不炒”的定位。与此同时，2016 年 10 月以来，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，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2020年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在8月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。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》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。2021年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。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座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。2021年7月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。**此外值得关注的是**，2021年以来房地产发债企业信用风险持续发酵，境内外债券投资者信心较弱，大部分民营房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

为防范房地产市场风险的进一步扩大，2021年四季度以来政策端已经逐步调整：从中央层面来看，在坚持“房住不炒”政策导向下，主要监管部门从满足房地产合理融资需求、支持符合条件房企发债融资、要求金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务、支持保障性租赁住房贷款、统一全国预售资金监管政策等方面进行了调整，同时各部

委多次发声“防范化解房地产市场风险”、“促进房地产业良性循环和健康发展”，房地产税改革试点扩大工作暂缓推进，均向市场释放了积极信号；年内LPR下调及降准也有利于恢复房地产合理融资；从地方层面来看，各地“因城施策”，从降低首付比例、下调房贷利率、放松房贷条件、推出购房补贴、调整公积金政策、放松落户限制、加大人才引进等方面多维度出台“稳楼市”政策。值得关注的是，除三、四线城市外，包括南京、苏州等强二线城市也对限售、限购政策进行了一定调整²。**中诚信国际认为**，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，内部控制体系未发生变化

公司系融信中国控股有限公司（以下简称“融信中国”，证券代码 03301.HK）境内房地产业务开发运作平台，主要从事中高端住宅物业的开发，开发业态包括住宅、办公楼宇、零售商铺及其他商业物业等。截至2021年末，公司注册资本为40.25亿元，由福州羿恒投资有限公司全资控股，实际控制人欧宗洪通过欧氏家族信托间接持有公司66.69%股份，对公司进行实际控制。

按照《公司法》的要求，公司已经建立了较为完善的公司法人治理结构，并制定了《公司章程》及相关细则以明确决策、执行、监督等职责权限。公司设有董事会，董事会成员3人，任期三年，其中董事长1人，董事2人；董事会负责制定公司经营计划、投

² 4月11日，苏州对限购和限售政策同时进行了调整。其中，二手房限售期限由5年改为3年。非户籍居民家庭在苏州市区、昆山市、太仓市范围内申请购买首套住房时，社保(个税)由3年内连续缴满24个月改为累计24个月；非苏州户口居民卖房后2年内无需社保或税单可直接购房；4月12日，南京市六合区房产交

易管理中心确认，从当日起，外地户籍购房者，可在南京市六合区限制购买一套住房，凭借户口本、身份证，已婚家庭携带结婚证等证明，即可前往当地开具购房证明。

资和利润分配方式等重大事项。公司不设监事会，另设监事 1 人，由股东委派，任期三年；监事负责对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。董事会和监事分别按其职能划分行使决策权、执行权和监督权。公司的日常经营和管理由首席财务官和副总裁组成的高级管理人员团队负责。

2021 年下半年以来，公司房地产签约销售规模有所下降，2022 年受行业景气度下行影响，1-5 月销售下滑趋势延续；跟踪期内公司新开工节奏明显放缓，结算规模亦有所下降

长期以来，融信集团即立足于福州、厦门和漳州为核心的海峡西岸经济区，已积累了丰富的房地产开发经验，在当地市场具有领先地位。2013 年始公司涉足长三角经济区的重要经济枢纽——上海和杭州，开启全国化布局，经过多年积极拓展，公司在杭州取得了较领先的市场地位。2017 年，公司收购宁波海亮房地产投资有限公司及安徽海亮房地产有限公司部分股权，实现了中西部二三线城市的布局，全国化转型步伐加快。截至 2021 年末，公司已布局全国九大城市群（长三角、海峡西岸、长江中游、中原、成渝、大湾区、京津冀、山东半岛和西北）四十余个城市。

房地产销售方面，2021 年公司签约销售金额与上年基本持平，权益销售比例为 45.64%，合作开发的项目较多。结转方面，2021 年公司房地产业务结算进度放缓，结算面积及金额同比分别下降 19.23% 和 30.74%。2021 年融信中国在福州、杭州的销售金额位列当地前十，具有一定的品牌影响力，区域竞争实力较强。2021 年下半年以来，随着行业景气度下行，融信中国下半年销售金额同比下降 23.48%，2022 年 1-5 月，融信中国全口径签约销售金额及签约销售面积同比分别进一步下降 56.50% 和 55.88%，需对其未来业绩恢复情况保持关注。

表 1：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	2019	2020	2021
销售面积（全口径）	654.77	725.09	733.66

销售金额（全口径）	1,413.17	1,551.73	1,555.20
销售均价（全口径）	21,583	21,401	21,197
销售面积（权益口径）	297.27	322.98	331.79
销售金额（权益口径）	641.90	707.84	709.73
结算面积	413.55	282.88	228.47
结算金额	506.07	470.75	326.02
结算均价	12,237	16,644	14,270

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域分布情况看，2021 年公司房地产业务签约销售金额来自全国 41 个城市，其中杭州、上海、福州、南京的销售贡献合计超过一半（杭州、上海的销售金额占比分别为 20.20% 和 15.39%），2022 年上半年，由于上海等部分公司深耕城市施行了较为严格的疫情封控措施，对其当地的项目销售进度及日常经营管理方面产生较大负面影响，总体看公司面临一定区域集中度风险。

表 2：2021 年公司房地产项目签约销售情况（万平方米、亿元）

城市	销售金额	占比	销售面积	占比
杭州	314.11	20.20%	93.97	12.81%
上海	239.34	15.39%	33.75	4.60%
福州	130.39	8.38%	55.55	7.57%
南京	95.26	6.13%	35.66	4.86%
苏州	92.50	5.95%	42.31	5.77%
绍兴	83.70	5.38%	40.97	5.58%
重庆	58.36	3.75%	46.73	6.37%
成都	45.86	2.95%	29.01	3.95%
温州	41.43	2.66%	20.68	2.82%
青岛	39.54	2.54%	21.68	2.95%
衢州	37.30	2.40%	21.68	2.95%
郑州	29.86	1.92%	28.82	3.93%
南通	29.36	1.89%	11.23	1.53%
阜阳	25.35	1.63%	30.75	4.19%
其他	292.85	18.83%	220.86	30.10%
总计	1,555.20	100.00%	733.66	100.00%

注：其他城市包括台州、绵阳、丽水、天津等 28 个城市，尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从项目运作情况看，受新获取项目减少及存量未开工项目规模下降的影响，2021 年公司新开工节奏显著放缓，新开工面积同比下降 68.62%。竣工方面，2021 年公司竣工项目体量同比上升 44.38%。截至 2021 年末，公司在建项目规模同比下降 9.36% 至 2,232.34 万平方米，从城市分布来看，在建项目

主要分布在杭州、福州、郑州、苏州、阜阳、太原和南京，上述城市的合计在建面积占当期末公司在建面积的比重为 56.57%。

表 3：近年来公司新开工及竣工情况（万平方米）

指标	2019	2020	2021
新开工面积	592.65	1,242.59	389.95
竣工面积	612.51	521.79	753.34
期末在建面积	1,741.95	2,462.75	2,232.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 2021 年新项目获取力度有所下降，当年拿地延续上年策略多集中在杭州、苏州、福州等高能级城市，受益于此，公司期末土地储备相对优质，但利润空间较为有限

2021 年公司根据市场环境变化，获取新项目力度减弱，全口径新增土地储备建筑面积和金额分别同比下降 25.70%和 22.15%。从获取土地储备项目方式看，2021 年公司以招拍挂方式获取的全口径土地储备建筑面积为 419.53 万平方米，占比为 64.78%，同比上升 9.51 个百分点，主要来自杭州、湖州、苏州、福州、天津和兰州等城市，其中杭州单城面积占以招拍挂方式获取项目建筑面积的比重为 28.17%；以收并购方式获取的全口径土地储备建筑面积为 167.01 万平方米，占比为 25.79%，主要来自西安、成都、绵阳、杭州等城市。2022 年一季度公司未获取新项目。

表 4：近年来公司土地储备情况（个、万平方米、亿元）

指标	2019	2020	2021
新拓展项目	46	50	42
新增土地储备建筑面积（全口径）	730.55	871.63	647.62
新增土地储备建筑面积（权益口径）	341.75	401.83	288.70
新增土地储备金额（全口径）	367.98	622.57	484.65
新增土地储备金额（权益口径）	163.22	284.37	194.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司土地储备³分布在长三角、海峡西岸、长江中游、中原、成渝、大湾区、京津冀、山东半岛和西北等九大城市群。期末公司全口径土地储备建筑面积合计 1,543.71 万平方米，权益口径土地储备建筑面积为 904.19 万平方米。从城市布局来看，截至 2021 年末公司土地储备分布于全国 42 个主要城市，项目储备规模较大的城市包括郑州、福州、太原和杭州，合计占比达 52.95%，公司项目储备较为集中，在当前疫情影响下，或面临一定区域集中度风险。从城市能级来看，位于一二线城市⁴的全口径土地储备面积占比为 69.31%，土地储备相对优质，但土地成本也相对偏高。

表 5：截至 2021 年末公司土地储备区域分布情况（万平方米）

城市	总土地储备面积	占比	权益土地储备面积	占比
郑州	319.50	20.70%	238.91	26.42%
福州	261.31	16.93%	163.51	18.08%
太原	124.07	8.04%	95.03	10.51%
杭州	112.58	7.29%	51.73	5.72%
苏州	72.12	4.67%	28.84	3.19%
阜阳	66.90	4.33%	33.24	3.68%
南京	55.17	3.57%	34.23	3.79%
绍兴	53.11	3.44%	21.70	2.40%
青岛	52.25	3.38%	16.61	1.84%
湖州	41.66	2.70%	29.70	3.28%
兰州	39.15	2.54%	14.17	1.57%
西安	38.77	2.51%	11.30	1.25%
上海	33.37	2.16%	14.40	1.59%
连云港	29.64	1.92%	25.84	2.86%
其他	244.11	15.81%	124.96	13.82%
合计	1,543.71	100.00%	904.19	100.00%

注：其他城市包括温州、成都、渭南、天津等 28 个城市，尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

酒店方面，公司的酒店运营模式系与知名酒店管理公司合作，双方共同完成酒店的设计与建造，竣工后则委托酒店管理公司入驻运营。截至 2022 年 3 月末，公司已投入运营的酒店为福州凯悦酒店、厦门洲际华邑酒店和福州汇雅酒店，2021 年公司实现酒店运营收入 1.27 亿元，同比增长 25.74%。

³ 期末土地储备口径包括竣工未售、在建未售和拟建未售建筑面积。

⁴ 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括

天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州。

自持物业方面，截至 2022 年 3 月末，公司持有的投资性物业包括福州世欧广场项目，该项目系公司合并福州世欧房地产开发有限公司拥有的购物商场项目，总建筑面积 22.15 万平方米，可供出租面积 9.6 万平方米，于 2014 年 12 月正式投入运营。2021 年世欧广场出租率为 98%，当年实现租金收入 1.35 亿元，同比上升 21.01%。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年度审计报告、经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告。2019~2021 年财务数据均为审计报告期末数，公司财务报表均按照新会计准则编制。此外，值得关注的是，2021 年罗兵咸永道会计师事务所辞任公司股东融信中国核数师，新任核数师开元信德会计师事务所有限公司向公司股东融信中国出具了标准无保留意见的 2021 年审计报告，但持续经营基准部分提到鉴于现行房地产市场放缓，加上资本市场融资来源有限，融信中国可能需要比预期更长的时间来变现其物业出售现金或获得外部融资现金以履行其贷款偿还义务。由于公司减轻流动资金压力及改善财务状况的措施的实现存在重大不确定性，需对公司的持续经营能力保持关注。

2021 年公司结转规模下滑，毛利率水平有待提升，受此影响公司全年盈利指标弱化，需对未来整体盈利状况保持关注

2021 年公司营业总收入下降 30.35%，结转项目中来自受限价政策影响较大的杭州等城市的比重较高，全年整体毛利率较上年同期下滑 0.25 个百分点至 13.25%，毛利率水平在行业内处于偏低水平，需对其未来结转项目盈利情况保持关注。此外，截至 2021 年末，公司合同负债余额为 878.67 亿元，较大规模的已售待结算项目对其后续交付履约方面提出较高要求。

表 6：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
房地产业务	506.07	470.75	326.02
建筑服务	7.26	11.99	9.35
租金、酒店运营及其他	3.14	2.70	2.74
合计	516.47	485.44	338.10
毛利率	2019	2020	2021
房地产业务	24.99	13.20	12.91
建筑服务	5.99	10.33	18.29
租金、酒店运营与其他	72.83	81.76	37.43
合计	25.01	13.51	13.25

注：尾差系四舍五入差异导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司期间费用同比下降 5.07%，其中由于广告宣传费和销售相关的职工薪酬下降，公司销售费用同比减少 5.89%；随着职工薪酬的下降，公司管理费用同比减少 26.05%；在公司存款利息收入、利息支出资本化较多等因素影响下，公司财务费用仍为负。2021 年公司期间费用率水平同比上升 1.70 个百分点至 6.40%。

受结转收入下降及毛利率水平进一步下滑的影响，2021 年公司经营性业务盈利能力承压；公司采用公允价值模式进行后续计量的物业等投资性房地产公允价值变动，2021 年公允价值变动收益出现负值；受部分合作开发的合联营项目完成结算进度影响，公司投资收益同比下降 6.11%；2021 年资产减值损失 2.25 亿元，主要系对南京、重庆住宅项目计提的存货跌价准备。2021 年公司营业外支出 1.69 亿元，主要由于福州、杭州、郑州等项目土地款产生滞纳金支出 1.25 亿元，同期营业外收入 0.55 亿元，主要由客户违约金收入 0.32 亿元和政府补助 0.19 亿元构成。综上，2021 年公司经营性业务利润和净利润分别同比下降 45.41%和 50.09%。

2021 年公司利润总额及 EBITDA 同比分别下降 40.82%和 38.90%，盈利指标表现有待提升，需对公司未来整体盈利状况保持关注。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021
销售费用	11.85	13.52	12.72
管理费用	11.71	13.59	10.05
财务费用	-1.42	-4.31	-1.13

期间费用率	4.29	4.70	6.40
经营性业务利润	81.30	38.68	21.11
资产减值损失	0.44	5.63	2.25
公允价值变动收益	0.16	3.38	-0.32
投资收益	12.05	8.36	7.85
营业外损益	-1.05	-0.42	-1.14
利润总额	92.03	44.41	26.28
EBITDA	94.23	47.18	28.82
EBITDA 利润率	18.25	9.72	8.53
净利润	69.47	32.38	16.16
净资产收益率	15.97	6.21	2.79

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司资产负债规模保持增长，年末债务规模有所降低，财务杠杆水平随之下降；少数股东权益占比较大，需对权益的稳定性加以关注

业务规模持续拓展带动公司资产总额稳步增加，受公司存货规模的增加及预付土地款较多影响，流动资产规模及占比保持较高水平。其中，2021 年末公司货币资金余额同比下降 18.24%，主要用于债务偿还；合作项目保持较大比例使得公司应收关联方款项规模持续上升，期末公司其他应收款同比增长 46.92%；公司存货主要由开发成本构成，在建项目进度的不断推进使得存货规模同比增长 7.85%；2021 年末长期股权投资账面价值同比上升 10.08%，主要系当年公司增加对杭州远斯企业管理有限公司、天津金熙置业有限公司等公司股权投资所致；由于跟踪期内公司处置了融信绿地国际办公楼及上海虹桥世界中心 L1B 栋 2 至 4 层及 6 层，2021 年末公司投资性房地产账面价值同比下降 12.21%。

负债方面，受预收款项（含合同负债）增加等因素影响，2021 年末公司负债总额同比增长 7.60%。其中，应付账款主要系应付工程款和材料款；预收款项（含合同负债）主要为预收购房款，年末同比增长 35.90%；其他应付款同比下降 17.70%，主要由应付关联方款项、保证金押金等构成；此外，2021 年末公司有息债务规模同比下降 19.30%。

所有者权益构成方面，得益于利润积累，公司自有资本不断夯实；受并购海亮地产部分股权及其他合作项目的增多影响，公司少数股东权益规模及

其占比保持较高水平，2021 年末少数股东权益占期末所有者权益合计比重达 57.17%，需对权益的稳定性加以关注。

表 8：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元）

	2019	2020	2021
总资产	2,001.90	2,202.72	2,342.22
货币资金	230.76	265.84	217.35
其他应收款	131.19	223.67	328.61
存货	1,256.35	1,304.53	1,406.93
长期股权投资	59.32	100.20	110.30
投资性房地产	146.96	144.88	127.19
总负债	1,530.52	1,631.19	1,755.22
应付账款	158.40	123.82	153.63
其他应付款	241.70	262.47	216.01
预收账款（含合同负债）	605.20	646.55	878.67
总债务	410.22	476.40	384.46
所有者权益	471.38	571.53	587.00
未分配利润	125.01	142.61	153.81
少数股东权益	259.01	332.25	335.57
资产负债率（%）	76.45	74.05	74.94
净负债率（%）	38.07	36.84	28.47

注：2021 年末租赁负债根据报表期限分类，分别对应调整至短期和长期债务。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

由于跟踪期内公司偿还了较大规模的债务，2021 年末公司净负债率较上年末下降 8.37 个百分点。

公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，其中随着项目合作模式的增多，合联营企业往来款规模较大，对其项目运作及资金管理等方面提出更高要求；2021 年存货规模保持增长，存货及资产周转效率下降

在项目开发进度及项目储备拓展的带动下，公司流动资产规模占比较高。公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成。

表 9：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2019	2020	2021
流动资产/总资产	88.36	87.61	88.77
存货/流动资产	71.02	67.60	67.66
货币资产/流动资产	13.04	13.78	10.45
其他应收款/流动资产	7.42	11.59	15.80

(存货+货币资金)/流动资产	84.07	81.38	78.12
开发产品	76.95	136.77	188.87
开发产品/存货	6.12	10.48	13.42
开发成本	1,179.38	1,167.75	1,218.04
开发成本/存货	93.87	89.51	86.57

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，2021 年末货币资金中受限货币资金占比为 29.83%，主要系销售回款保证金 41.73 亿元、定期存单 21.00 亿元。

公司其他应收款主要由应付少数股东款项和应付关联方款项构成，2021 年末其他应收款前五大单位分别为杭州融浩置业有限公司、旭辉集团股份有限公司、浙江贝泽集团有限公司、上海立堃实业有限公司和浙江保利城市发展有限公司，期末余额合计占比为 24.84%。跟踪期内，公司其他应收款账面价值保持较大幅度增长，对其项目运作及资金管理等方面提出更高水平要求。

从存货构成来看，公司存货主要由开发成本和开发产品构成。其中，2021 年末公司开发产品账面价值为 188.87 亿元，占存货的比重为 13.42%。从开发产品的业态看，主要包括住宅、车位和商铺。资产周转效率方面，受存货规模增长的影响，2021 年公司存货周转效率及总资产周转率均有所下降。

表10：近年来公司周转率相关指标

	2019	2020	2021
存货周转率（次/年）	0.31	0.33	0.22
总资产周转率（次/年）	0.26	0.23	0.15

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

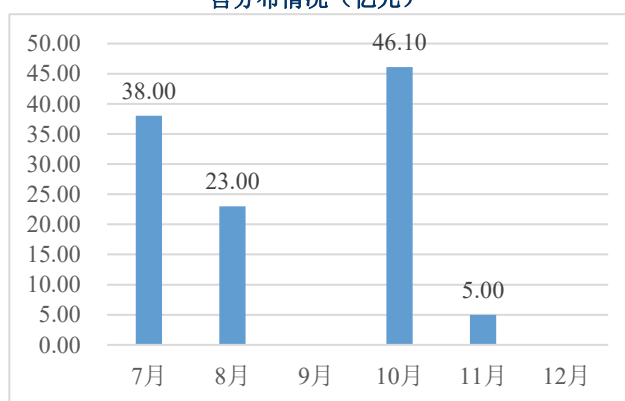
2021 年公司土地支出减少，经营活动净现金流转为净流入，但其对债务本息偿付提供的保障作用仍较弱；同时，非受限货币资金对短期债务的保障程度不足；此外，2021 年筹资活动现金流净流出规模较大，公司及融信中国年内仍面临较大的公开市场到期债务压力，需对其流动性状况保持关注

2021 年公司获取新项目支出金额减少，经营活动净现金流由净流出转为净流入。同期，公司销售

商品、提供劳务收到的现金为 579.31 亿元，同比增长 7.24%。2021 年筹资活动现金流净流出 130.55 亿元，其中取得借款收到的现金 126.52 亿元，偿还债务支付的现金 221.30 亿元。

从公开市场到期债务分布来看，2022 年 7~12 月，融信中国合并范围内境内外公开市场到期/回售债务金额为 112.10 亿元⁵，中诚信国际关注到，融信中国年内公开市场直接融资类产品到期（含权到期）规模较大且部分月份到期压力较为集中。考虑到融信中国公开市场再融资渠道尚未恢复，叠加 2022 年以来的疫情封控等外部因素对其上海项目的销售回款产生较大不利影响，需对其年内公开市场到期债务压力保持关注；此外，其 2023 年内、2024 年内、2025 年（含）以后境内外公开市场到期债务金额分别为 96.45 亿元、12.18 亿元和 37.62 亿元。值得关注的是，2022 年以来融信中国有三笔美元债（XS1976760782、XS2189303873、XS2090949160）付息进入宽限期，其中一笔已于宽限期内支付，另两笔付息宽限期尚未结束⁶，目前暂未支付，该事件一定程度上表明融信中国面临的流动性压力很大，需对上述美元债后续付息情况及融信中国整体流动性状况保持关注。

图 4：2022 年 7~12 月融信中国公开市场债务到期/回售分布情况（亿元）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2021 年末公司债务规模虽有下降，但由于当年盈利能力减弱，EBITDA 对债务本息的保障能力有

⁵ 美元兑人民币汇率按 1: 6.7 汇率换算。

⁶ 分别于 2022 年 7 月 9 日和 7 月 15 日结束宽限期，利息合计 0.28 亿美元。

所弱化；同时，考虑到公司年末货币资金中有一定比例受限部分及销售监管户资金不可用于偿债用途，其非受限货币资金对短期债务的保障程度不足。2021 年融信中国资本化的融资成本为 6.73%，较上年下降 0.02 个百分点。

集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 融信 01”、“21 融信 03”的债项信用等级为 **AAA**。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	151.65	-8.18	37.77
销售商品、提供劳务收到的现金	531.78	540.18	579.31
货币资金/短期债务	1.60	1.53	1.49
短期债务/总债务	35.14	36.39	37.90
总债务/EBITDA	4.35	10.10	13.34
经营活动净现金流/总债务	0.37	-0.02	0.10
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.77	0.88	0.66

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司存在一定规模的对外担保，需关注或有负债风险

截至 2021 年末，公司与多家商业银行保持良好的合作关系，合并口径授信总额为 1,257.13 亿元，未使用的授信额度为 703.28 亿元。

截至 2021 年末，公司受限资产合计为 481.57 亿元，其中存货受限规模 364.18 亿元、投资性房地产受限规模 41.04 亿元，货币资金受限规模 64.83 亿元，受限资产合计占当期末总资产的 20.56%。

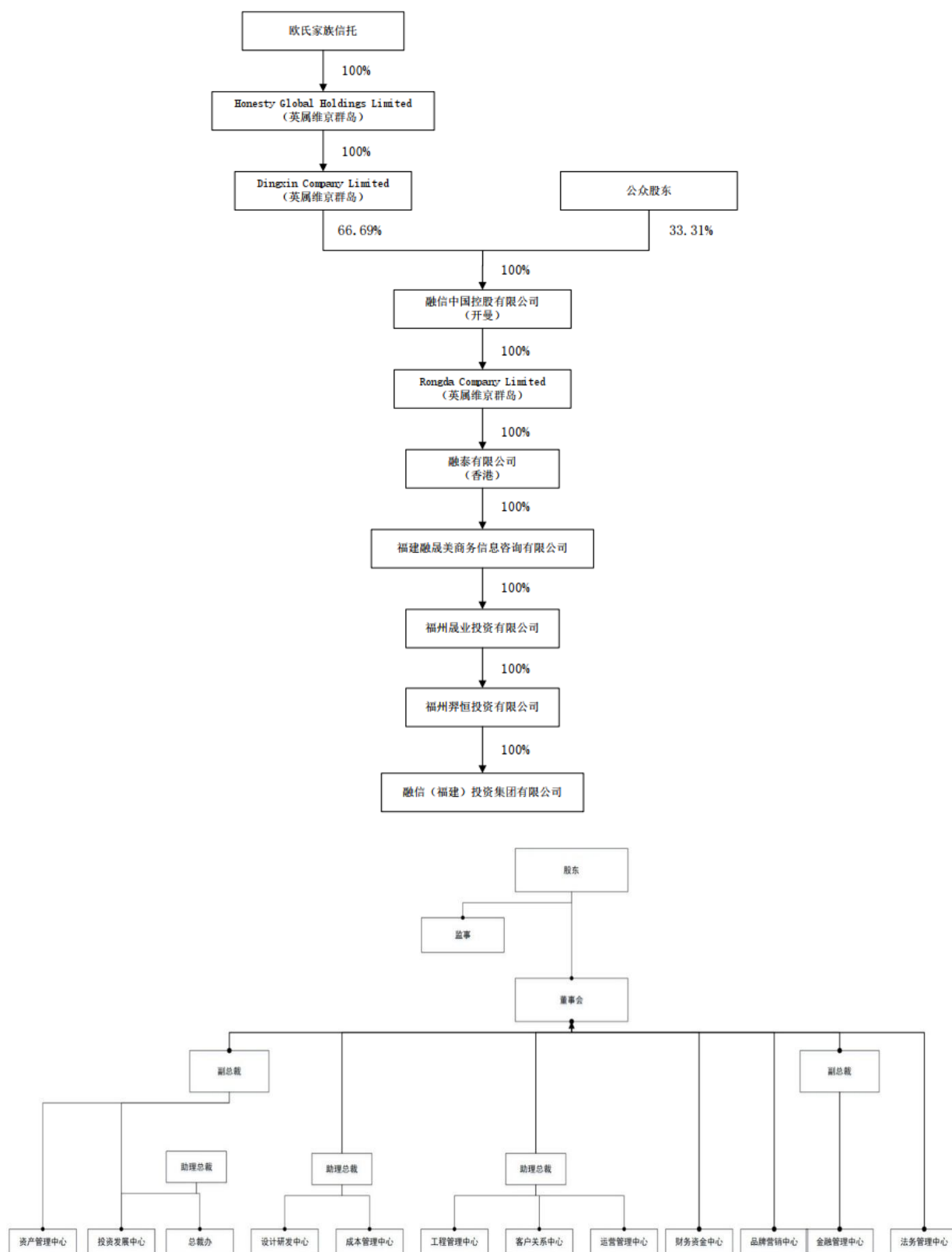
或有事项方面，截至 2021 年末，除为商品房承购人的按揭贷款提供担保外，公司对外担保余额 34.09 亿元，系为合联营企业融资提供担保，占期末净资产比重 5.81%，考虑到公司尚有较大规模的合作开发项目，在行业下行的背景下，合作项目及关联方的经营情况或对公司信用状况产生影响。

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 2022 年 6 月 28 日，公司本部各类借款未见异常。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，中诚信国际维持融信（福建）投资

附一：融信（福建）投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附二：融信（福建）投资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）	2019	2020	2021
货币资金	2,307,550.73	2,658,380.36	2,173,536.93
其他应收款	1,311,878.05	2,236,737.66	3,286,143.78
存货净额	12,563,465.48	13,045,320.28	14,069,298.76
长期投资	597,374.67	1,006,233.65	1,107,226.04
固定资产	148,465.57	134,435.58	118,147.39
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	43,976.54	42,443.91	40,711.68
投资性房地产	1,469,649.00	1,448,773.00	1,271,861.70
总资产	20,018,969.74	22,027,158.38	23,422,191.37
预收款项	6,051,986.02	6,465,532.97	8,786,700.56
其他应付款	2,416,950.95	2,624,673.93	2,160,069.49
短期债务	1,441,554.66	1,733,417.66	1,457,070.42
长期债务	2,660,620.77	3,030,546.75	2,387,520.84
总债务	4,102,175.43	4,763,964.41	3,844,591.26
净债务	1,794,624.70	2,105,584.05	1,671,054.32
总负债	15,305,218.94	16,311,904.49	17,552,166.77
费用化利息支出	2,118.18	6,854.54	2,522.93
资本化利息支出	474,945.50	493,135.39	445,791.50
所有者权益合计（含非控股股东权益）	4,713,750.80	5,715,253.88	5,870,024.60
营业总收入	5,164,651.21	4,854,412.33	3,380,967.48
经营性业务利润	812,997.68	386,757.23	211,115.94
投资收益	120,544.61	83,595.71	78,489.75
净利润	694,740.36	323,769.92	161,603.63
EBIT	922,391.45	450,981.07	265,352.86
EBITDA	942,319.85	471,750.33	288,245.06
销售商品、提供劳务收到的现金	5,317,774.17	5,401,779.74	5,793,104.63
经营活动产生现金净流量	1,516,540.13	-81,833.63	377,662.05
投资活动产生现金净流量	-94,712.82	-593,201.62	100,451.41
筹资活动产生现金净流量	-1,643,595.11	1,012,933.88	-1,305,490.95
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率（%）	25.01	13.51	13.25
期间费用率（%）	4.29	4.70	6.40
EBITDA 利润率（%）	18.25	9.72	8.53
净利润率（%）	13.45	6.67	4.78
净资产收益率（%）	15.97	6.21	2.79
存货周转率(X)	0.31	0.33	0.22
资产负债率（%）	76.45	74.05	74.94
总资本化比率（%）	46.53	45.46	39.58
净负债率（%）	38.07	36.84	28.47
短期债务/总债务（%）	35.14	36.39	37.90
经营活动净现金流/总债务（X）	0.37	-0.02	0.10
经营活动净现金流/短期债务（X）	1.05	-0.05	0.26
经营活动净现金流/利息支出（X）	3.18	-0.16	0.84
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	0.77	0.88	0.66
总债务/EBITDA（X）	4.35	10.10	13.34
EBITDA/短期债务（X）	0.65	0.27	0.20
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.98	0.94	0.64
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	2.93	1.89	1.59

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、2021 年末租赁负债根据报表期限分类，分别对应调整至短期和长期债务。

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
盈利能力	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
	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
现金流	净利率	=净利润/营业总收入
	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：信用等级的符号及定义

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。