跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1343 号

融信（福建）投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

融信（福建）投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

融信（福建）投资集团有限公司公开发行的“15 融信 01”和“16 融信 01”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

融信（福建）投资集团有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 融信 01	11.97 亿元	5（3+1+1）年	AA+	AA+	2019 年 6 月 20 日
16 融信 01	12.85 亿元	5（3+1+1）年	AA+	AA+	2019 年 6 月 20 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 12 日

主要财务数据：

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	1,637.50	1,941.17	2,001.90
所有者权益（亿元）	351.27	398.68	471.38
长期债务（亿元）	493.71	324.23	266.06
全部债务（亿元）	634.29	541.69	410.22
营业收入（亿元）	300.87	343.67	516.47
净利润（亿元）	34.03	45.06	69.47
EBITDA（亿元）	47.87	61.27	94.23
经营性净现金流（亿元）	-95.86	144.13	151.65
营业利润率（%）	13.06	17.07	20.00
净资产收益率（%）	11.15	12.02	15.97
资产负债率（%）	78.55	79.46	76.45
全部债务资本化比率（%）	64.36	57.60	46.53
流动比率（倍）	1.89	1.44	1.43
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.11	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.19	1.98
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.93	2.47	3.80

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径。3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

融信（福建）投资集团有限公司（以下简称“公司”或“融信集团”）作为融信中国控股有限公司（以下简称“融信中国”，证券代码：3301.HK）最主要的境内运营主体，为实现降杠杆的财务目标，在大量偿还有息借款的同时继续保持谨慎的拿地节奏，经营活动现金流继续明显改善、债务规模大幅下降；目前公司可售房源及土地储备货值一二线城市占比仍然较高，且郑州及太原未确权的一二级联动项目已于 2019 年开始陆续摘牌入市，销售前景较好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司在建、拟建、合作开发及尚未确权的一二级联动项目存在一定的资金支出压力，新冠肺炎疫情对公司销售带来的负面影响，2019 年签约销售回款率仍然不高；合作开发规模的扩大带来的少数股东权益占比继续维持在高位以及可能加大公司的项目进度管理和资金调配难度等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目的销售和结转，公司的盈利规模将进一步扩大，经营状况将保持良好。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“15 融信 01”和“16 融信 01”的债项信用等级为 AA+。

优势

1. 公司新增土地储备城市分布较好，同时一二级联动项目也可继续为公司提供低成本土地的转化。2019年，公司新获取46个地块，主要以二线城市为主；此外，公司一二级联动项目也已于2019年开始陆续摘牌入市，有望为公司未来土地储备继续提供一定支持。

2. 公司签约销售情况较好，为未来公司

发展提供了有力保障。2019年，公司全口径销售规模有所提升，同时一二线城市在建项目预计待售货值占比超过90%，区域分布较好；此外，非并表的合作项目带来现金流入的规模进一步扩大，可为公司未来发展提供一定保障。

3．公司财务政策趋于稳健，降杠杆效果显著。2019年，公司着力于降杠杆及优化债务结构，并取得了较为显著的效果，债务规模和杠杆水平均有明显下滑；财务政策稳健性得到明显改善。

关注

1．公司回款率仍然处于相对一般水平，同时存在一定的区域集中度风险。2019 年，公司签约销售回款率仍然不高；同时，公司项目在杭州及福州等地区占比较高，需关注区域集中度风险。此外，2020 年爆发的新冠疫情对公司销售形成一定负面冲击。

2．公司资本支出压力仍然较大并且债务存在一定的集中偿付压力。公司在建、拟建、合作开发及尚未确权的一二级联动项目未来投资规模较大，存在一定的资金压力；此外，公司2020年及2021年面临较大的集中偿付压力，同时需要关注境外股东融信中国美元债债务规模及融资成本。

3．公司合作开发项目较多，权益稳定性仍然较弱。公司少数股东权益占比仍然过半，权益稳定性较弱；此外，合作开发规模的扩大将加大公司的项目进度管理和资金调配难度。

分析师

支亚梅　登记编号（R0040216100002）
卢　瑞　登记编号（R0040219010003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：支西梅

联合信用评级有限公司

一、主体概况

融信（福建）投资集团有限公司（以下简称“融信集团”或“公司”）前身系福建融信房地产开发有限公司（以下简称“福建融信房地产公司”）。福建融信房地产公司于2003年9月由欧宗洪（持股98.80%）和许丽香（持股1.20%）共同投资设立，注册资本5,000万元，并于2009年7月更名为现名；2014年12月，公司类型由有限责任公司变更为有限责任公司（法人独资），后历经了多次增资和股权转让。2017年，福州羿恒投资有限公司（以下简称“福州羿恒”）完成了对公司10.00亿元的增资；2018年，福州羿恒完成了对公司2.00亿元的增资，截至2019年底，公司注册资本及实收资本总额均为40.25亿元，公司的控股股东为福州羿恒，持股比例100%；仍由欧宗洪先生通过欧氏家族信托对公司运营予以控制。

跟踪期内，公司经营范围和组织架构未发生变化。截至2019年底，公司员工合计2,691人。

截至2019年底，公司合并资产总额2,001.90亿元，负债合计1,530.52亿元，所有者权益471.38亿元，其中归属于母公司所有者权益212.37亿元。2019年，公司实现营业收入516.47亿元，净利润69.47亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润42.68亿元；经营活动产生的现金流量净额151.65亿元，现金及现金等价物净增加额-22.18亿元。

二、存续期债券情况

截至本报告出具日，公司委托联合评级进行评级的存续期内的公开发行债券共 2 笔，分别为“15 融信 01”和“16 融信 01”，具体发行情况如下表所示。

表 1　公司债券情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券代码	债券余额	期限	票面利率	发行时间	发行方式
15 融信 01	136118.SH	11.97	5（3+1+1）	6.90	2015/12/22	公开发行
16 融信 01	136158.SH	12.85	5（3+1+1）	6.90	2016/1/15	公开发行

资料来源：公司年报

截至报告出具日，上述债券的募集资金已按照约定用途使用，即全部用于偿还金融机构借款。“15 融信 01”和“16 融信 01”已分别于 2019 年 12 月和 2020 年 1 月完成了上一年度的付息工作。

三、行业分析

1. 行业概况

2019 年小阳春以来，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，叠加 2020 年突发疫情的影响，行业整体开发施工投资增速将有所放缓；土地市场趋于理性且内部出现结构性分化，融资边际性改善特征已出现但主基调仍然保持不变；销售呈现一定韧性、政府更加重视房地产在促进消费和拉动投资方面的重要作用，行业集中度继续提升。

2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2020 年 1－3 月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就 2020 年 3 月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中，全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，降幅较前两月收窄 8.60 个百分点。

土地供应方面，2019 年，全国 300 个城市土地成交面积、土地成交溢价率均同比微降。从全年市场来看，一季度全国土地市场供求同比下滑，出让金和楼面均价双双缩水，土拍趋冷；二季度市场出现短暂回暖，出让金同比增加过半；三四季度，土地市场持续低迷。分城市来看，一线城市供求同比走高，出让金总额增加，但楼面均价出现下滑；二线城市土拍政策不断完善，供给面积与成交面积均较上年有所提升，出让金及楼面均价同比走高，溢价率变化较小，整体保持稳定；三四线城市供地面积同比缩水，成交方面量跌价涨，溢价率下滑 2 个百分点。

资金来源方面，2019年，房地产开发企业到位资金178,608.59亿元，同比增长7.6%。其中，国内贷款同比增长5.10%，其中开发贷规模仍然呈现正增长但增速有所放缓，信托等非标产品2019年上半年增幅较大，但自2019年6月开始受非标融资调控影响明显大幅下滑；自筹资金同比增长4.20%，主要系随着行业到期及回售高峰期的来临，债券发行规模有所扩大所致；其他资金同比增长10.49%，主要系房地产开发企业加快回款以及个人按揭贷款逐步回归正常节奏的共同影响所致。2019年，房地产行业实施了全面的融资政策调控，但整体货币政策有边际改善的趋势。

市场供需方面，2019 年，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.10%，2018 年销售面积的历史高点基数效应导致 2019 年销售增速呈小幅负增长，而负增长逐月收窄体现了房地产开发企业加速去化的行业一致行为以及地区市场轮动为商品房销售面积带来的“韧性”；全国房地产销售金额为 159,725.12 亿元，同比增长 6.5%，主要系受前期土地市场价格增长所导致的成本因素驱动，同时房地产企业调整开盘区域增加售价较高的二线及核心三线城市楼盘的共同影响所致。若仅考虑住宅类商品房销售情况，住宅类商品房销售面积自 2019 年 8 月就结束了 2019 年以来的负增长，说明住宅类商品房的销售状况优于整体情况，商办类不及预期。

销售价格方面，2019 年，百城住宅价格指数同比增长 3.34%，增速继续放缓。其中，一线城市同比增速由年初的 0.40%小幅提升至 0.71%、二线城市同比增速由 7.08%下降至 4.24%、三线城市同比增速由 8.71%下降至 4.60%。

竞争格局方面，2019 年，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%；前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%。据克而瑞统计，2019 年千亿房企阵营数量继续增加，再次呈现强者恒强局面。

2. 行业政策

2019年以来，政府继续坚持房住不炒、因城施策思路，推进房地产长效调控机制，确保房地产市场平稳发展；同时，调控政策已由“需求端”向“供给端”进行转变。

2016 年下半年以来，此轮政策调控的思路在于短期调控政策的常态化维持房价中期稳定，为长效机制的加速落实提供窗口期，最终达到房地产长期稳定，“房住不炒”的效果。具体来看，中央层次中长期总基调不变，短期内随着宏观经济下行压力大，政府或会在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行逆周期微调，整体趋稳；调控政策已由“需求端”向“供给端”进行转变，2019 年以来政府对房地产企业的融资渠道进行全面管控，后续或将更加继续倚重新型城镇化、土地流转政策环境的创造、根据库存周期来调节土地供应量等“供给端”的修复手段。

表 2　2019 年以来主要房地产调控政策

年份	调控政策
2019 年 3 月	两会政府工作报告指出房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落。

2019 年 4 月	银保监会指出继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。
2019 年 8 月	银保监会下发《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》（信托函〔2019〕64 号，要求“加强房地产信托合规管理和风险控制，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头”
2019 年 9 月	全国人民代表大会主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正。
2019 年 11 月	央行强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。
2019 年 12 月	中央经济工作会议提出坚持宏观和微观政策要稳、社会政策托底。坚持“房住不炒”，因城施策、“三稳”长效机制
2020 年 2 月	央行 2020 年金融市场工作电视电话会议指出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施政”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳发展
2020 年 2 月	疫情期间多次进行央行逆回购操作以释放流动性，并下调 LPR
2020 年 3 月	国务院发文试点用地审批权下放

资料来源：联合评级搜集整理

3. 行业关注

房地产行业债务水平较高，房地产开发企业融资渠道整体趋严，且2020年突发的新冠疫情形成了较大的负面冲击，行业违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房地产开发企业融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产开发企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产开发企业存续债务可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。此外，2020 年突发的新冠疫情对房地产行业销售甚至整个宏观经济都形成了较大的冲击，房企现金流吃紧，进一步加剧了行业违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

2019年以来两会及政治局会议持续强调“房住不炒”、房地产长效机制和因城施策，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

行业兼并重组有向上趋势，后地产开发时代已来临

随着资源逐步向大型房地产开发企业集中，中小房地产开发企业面临较大的经营压力，甚至部分高杠杆的大型房企也在加大资产抛售力度，行业整合趋势明显，“大鱼吃小鱼”已演化升级为“大鱼吃大鱼”。实力突出的大型房地产开发企业，相继在长三角、粤港澳大湾区等热点区域以收购、合作两种主要方式进行项目扩充，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

4. 未来发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高，政策调控趋于长期化；行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间，2020年爆发的新冠疫情或将加速行业拐点的到来。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要；同时，2020 年爆发的新冠疫情对行业及宏观经济形成一定负面冲击，或将加

速行业拐点的到来。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头房地产开发企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产开发企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员均未发生变动；此外，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

受交付结转面积增加的影响，公司营业收入大幅增加；毛利率基本保持稳定，但仍处于相对一般水平。

2019 年，公司仍以房地产的开发销售为主营业务，占比仍在 99%以上，主营业务十分突出。2019 年，公司实现营业收入 516.47 亿元，较上年增长 50.28%，主要系公司开发规模逐年扩大，当年交付结转面积增加较多所致；公司实现净利润 69.47 亿元，较上年增长 54.18%，与收入增幅保持一致。

从毛利率变化情况来看，2019 年，公司主营业务毛利率由 2018 年的 23.82%小幅上升至 24.84%，基本保持稳定。

2. 房地产开发销售

（1）土地储备

2019 年，公司通过招拍挂的方式继续完善城市布局，同时拿地仍然较为谨慎、投资支出规模不大；此外，公司并表范围外的一、二级联动项目已于 2019 年开始陆续摘牌入市，上述项目有一定的成本优势，并可为公司土地储备形成一定支撑。整体看，公司土地储备仍然较为充足。

2019 年，公司继续延续审慎拿地的原则，新增 46 个地块，获取方式以招拍挂为主（占比在 95%以上），新增土地储备权益建筑面积为 341.75 万平方米，同比增长 74.76%；权益拿地金额为 163.22 亿元，同比增长 128.79%，主要系公司 2018 年明显放缓拿地节奏使得基数较低所致。从城市能级上来看，公司 2019 年新获取土地主要位于二线城市，楼面均价相对合理，主要系当年在郑州、太原等城市取得较多低成本土地（公司并表范围外一、二级联动项目的转化）所致，具体情况如下表所示。

表 3　2019 年公司新增土地储备情况

城市类型	一线城市	二线城市	三线及以下城市	总计
项目数量（个）	5	34	7	**46**
规划建筑面积（万平方米）	62.52	556.06	111.98	**730.55**
权益规划建筑面积（万平方米）	22.44	277.85	41.46	**341.75**
新增土地储备楼面均价（元/平方米）	11,416.15	6,551.66	4,321.29	**6,648.49**

注：1. 楼面均价=土地成本/计容建筑面积。2. 一线城市：上海、广州、杭州；二线城市：南京、成都、重庆、西安、苏州、天津、郑州、青岛、宁波、合肥、福州、厦门、温州、金华、常州、南通、嘉兴、太原、兰州、绍兴；三线及以下城市：漳州、阜阳等。
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司共拥有 140 个项目的土地储备（含公司未纳入合并报表范围的合营及联营公司所持项目），以二线城市为主，区域分布较好；项目储备规模较大的城市包括郑州、福州和南京等城市。截至 2019 年底，公司土地储备权益规划建筑面积为 1,331.76 万平方米，相对于销售面积而言，仍然相对充足；楼面均价为 6,897.29 元/平方米，相对于销售均价而言，有一定的成本优势，具体情况如下表所示。

表 4　截至 2019 年底公司土地储备情况（单位：个、元/平方米、万平方米）

城市类型	一线城市	二线城市	三线及以下城市	总计
项目数量	31	78	31	**140**
土地储备楼面均价	20,693.94	5,541.88	2,754.21	**6,897.29**
规划建筑面积	349.72	1,838.91	507.38	**2,696.00**
权益规划建筑面积	138.31	1,012.58	180.88	**1,331.76**

注：1. 含公司未纳入合并报表范围合营及联营公司所持项目。2. 公司土地储备统计口径以尚未结转收入的部分为准
资料来源：公司提供

另外，公司还有部分一、二级联动未确权的土地，分布于太原和郑州，未计入公司土地储备，上述地块预计采取分期摘牌的模式；若不考虑权益占比，上述项目预计总建筑面积约 976 万平方米。截至 2019 年底，公司已累计确权 426 万平方米，剩余待确权约 550 万平方米。

（2）项目开发建设

受拿地节奏的影响，公司新开工面积有所波动，公司一二线城市在建项目预计待售货值占比超过 90%，区域分布较好；公司在建、拟建及未确权的一二级联动项目未来整体资金需求较大，面临较大的资金支出压力。

2019 年，公司新开工面积为 592.65 万平方米，较上年增加 11.53%，主要系公司当年新获取土地增加所致；竣工面积为 612.51 万平方米，较上年大幅增长 149.31%，主要系公司加大结转力度所致。截至 2019 年底，公司期末在建面积为 1,741.95 万平方米，具体情况如下表所示。

表 5　2017－2019 年公司项目开发情况（单位：万平方米）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年
新开工面积	660.01	531.40	592.65
竣工面积	281.04	245.68	612.51
期末在建面积	1,476.75	1,761.80	1,741.95

注：含公司未纳入合并报表范围合营及联营公司所持项目，合营、联营项目按100%计算。
资料来源：公司提供

从公司房地产在建项目情况来看，截至 2019 年底，公司共有 98 个在建项目（其中合作开发项目共有 95 个），权益总规划建筑面积为 1,135.69 万平方米；预计权益总可售货值为 2,074.36 亿元，权益待售货值为 1,454.35 亿元；权益总可售面积为 972.90 万平方米，权益待售面积达 691.17 万平方米。截至 2019 年底，公司在建项目整体去化率为 34.22%，主要系公司新开工项目较多所致。从公司在建项目的区域分布来看，公司一二线城市预计待售货值占比 90.16%，区域分布较好，具体情况见下表。

表 6　截至 2019 年底公司在建项目开发情况

项　目	一线城市	二线城市	三线及以下城市	总计
规划总建筑面积（万平方米）	296.75	1,441.59	516.34	**2,254.68**
总投资额（亿元）	820.75	1,588.31	324.70	**2,733.76**

已投资额（亿元）	649.42	1,031.00	227.08	**1,907.50**
总可售面积（万平方米）	273.96	1,319.78	385.54	**1,979.29**
预计总可售货值（亿元）	1,231.30	2,517.17	438.12	**4,186.60**
待售面积（万平方米）	152.06	924.08	225.75	**1,301.90**
预计待售货值（亿元）	755.46	1,744.31	272.92	**2,772.69**

注：1. 含公司未纳入合并报表范围合营及联营公司所持项目，合营、联营项目按100%计算。2. 预计总可售货值及预计待售货值来自于公司测算数据
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司在建项目预计总投资 2,733.76 亿元，已完成投资 1,907.50 亿元，尚需投资 826.26 亿元；按公司在各个项目中权益占比来看，公司在建项目预计总投资 1,354.28 亿元，已完成投资 922.14 亿元，尚需投资 432.14 亿元。若同时考虑到拟建项目，截至 2019 年底，公司拟建项目预计总投资 413.54 亿元，已完成投资 108.66 亿元，尚需投资 304.88 亿元；按照公司在各个项目中权益占比来看，公司拟建项目预计总投资 198.02 亿元，已完成投资 50.06 亿元，尚需投资 147.96 亿元。此外，公司未确权的一二级联动项目预期后续也将有一定的投资支出压力。

（3）项目销售

公司签约销售情况较好，签约销售均价较高，可为未来公司收入结转提供保障，但有一定的集中度风险；但需要关注新冠肺炎疫情对公司销售带来的负面影响。2019 年，公司签约销售回款率仍然不高。

2019 年，公司实现签约销售金额 648.17 亿元，同比减少 13.98%，主要系非并表的合作开发项目增加（全口径销售金额同比增长 15.94%）所致，主要来自于杭州（占 34.65%）、福州（占 15.36%）、上海（占 5.80%）和郑州（占 5.32%）等地区，杭州及福州仍然是公司销售的主要区域，有一定的集中度风险；实现签约销售面积 328.59 万平方米，同比减少 13.33%；签约销售均价为 1.97 万元/平方米，基本保持稳定；签约回款率较由上年的 78.46%小幅上升至 79.60%，基本保持稳定但仍处于较低水平。从收入结转来看，结转收入金额与公司并表范围内预收款项的变动趋势一致，结转单价略有下滑主要系结转项目区域分布变动所致，具体情况如下表所示。

表 7　2017－2019 年公司销售概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
签约销售面积（万平方米）	238.69	379.12	328.59
签约销售金额（亿元）	502.35	753.49	648.17
签约销售均价（万元/平方米）	2.10	1.99	1.97
销售回款率（%）	80.03	78.46	79.60
结转收入面积（万平方米）	246.29	230.23	413.55
结转收入（亿元）	293.34	334.07	506.07

注：1. 上表仅含并表项目。2. 部分数据口径有调整，已对2017年及2018年相应数据做修正
资料来源：公司提供

受新冠肺炎疫情影响，2020 年 1－3 月，融信中国分别实现签约销售金额及签约销售面积 182.38 亿元和 76.56 万平方米，分别同比下降 28.06%和 34.90%，需关注疫情带来的整体宏观经济下行压力及对房地产行业的冲击。

3. 经营关注

（1）公司在建、拟建及未确权的一二级联动项目未来整体资金需求较大，面临较大的资金支

出压力。

截至 2019 年底，公司在建项尚需权益投资 432.14 亿元，拟建项目尚需权益投资 147.96 亿元。此外，公司未确权的一二级联动项目预期后续也将有一定的投资支出压力。

（2）签约销售回款率仍然不高，有一定的区域集中度风险；另外，新冠肺炎疫情对公司销售带来一定负面影响。

公司销售区域仍然以杭州和福州等地区为主，区域集中度较高，同时销售回款率仍然维持在80%左右的水平；此外，受疫情影响，公司境外控股股东融信中国 2020 年一季度销售业绩明显下滑，需关注疫情带来的整体宏观经济下行压力及对房地产行业的冲击。

4. 未来发展

公司未来战略重点为“产品质量、小区营造和平衡发展”，并稳步实现去杠杆的财务目标。

公司将持续深化“1+N”布局，打造三省一市环杭州湾一体化，深耕全国九大城市群（长三角、海峡西岸、长中游、中原、成渝、大湾区、京津冀、山东半岛、西北）共 44 个城市，在巩固销售规模的同时，持续完善全国化布局。通过扎根一二线核心城市的战略布局，以原有的进驻城市为核心，积极拓展已入驻城市周边具有明显外溢需求、净人口流入及新兴产业规划的卫星城市，打造标杆式城市项目和高质量文化小区，提升产品溢价能力和整体市场份额。

公司将坚持平衡发展的策略，把握市场契机主动降低融资成本，拓展多元化融资渠道，优化债务结构，稳步实现去杠杆。

六、财务分析

公司 2019 年度合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留审计意见。公司合并范围变动主要为项目公司，对财务数据的可比性影响一般。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 2,001.90 亿元，负债合计 1,530.52 亿元，所有者权益 471.38 亿元，其中归属于母公司所有者权益 212.37 亿元。2019 年，公司实现营业收入 516.47 亿元，净利润 69.47 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 42.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额 151.65 亿元，现金及现金等价物净增加额-22.18 亿元。

1. 资产质量

公司现有土地储备以一二线城市为主，存货质量较好，资产构成基本保持稳定且受限情况有所改善。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 2,001.90 亿元，较上年底增长 3.13%，基本保持稳定；其中，流动资产占 88.36%，非流动资产占 11.64%。截至 2019 年底，公司受限资产合计 434.31 亿元，占资产总额的 21.69%，较上年底减少了 3.27 个百分点，受限情况尚可；其中，货币资金因保证金等受限 29.28 亿元，存货、投资性房地产、固定资产和无形资产因用于借款抵押担保受限的规模分别为 364.52 亿元、31.77 亿元、7.17 亿元和 1.57 亿元。此外，公司还存在 11 家子公司股权质押的情况。

截至 2019 年底，公司流动资产 1,768.93 亿元，较上年底增长 3.80%，基本保持稳定；主要由货币资金（占 13.04%）、其他应收款（合计）（占 7.42%）和存货（占 71.02%）构成。截至 2019 年底，公司货币资金 230.76 亿元，较上年底下降 6.29%，主要系并表范围的签约销售规模有所下滑以及大量偿还债务的共同影响所致。截至 2019 年底，公司其他应收款（合计）为 131.19 亿元，

较上年底增长 56.29%，主要系公司非并表的合作项目增加使得往来款项增加所致。截至 2019 年底，公司存货账面价值 1,256.35 亿元，较上年底增长 1.29%，基本保持稳定；其中，开发成本占比 93.87%。

截至 2019 年底，公司非流动资产 232.97 亿元，较年初下降 1.72%，基本保持稳定；主要由长期股权投资（占 25.46%）、投资性房地产（占 63.08%）和固定资产（占 6.37%）构成。截至 2019 年底，公司长期股权投资为 59.32 亿元，较上年底下降 18.51%，主要系公司处置合营企业上海恺泰房地产开发有限公司部分股权所致。截至 2019 年底，公司投资性房地产采用公允价值法计量，账面价值 146.96 亿元，较上年底增长 6.77%，主要系公司购建投资性物业项目 10.95 亿元所致。截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 14.85 亿元，较上年底增长 7.40%，主要系当期购置固定资产 1.94 亿元所致；固定资产成新率 83.10%。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

2019年，公司着力于降杠杆及优化债务结构，并取得了较为显著的效果，债务规模和杠杆水平均有明显下滑；但综合考虑到应付债券的回售选择权期限，公司2020年及2021年面临较大的集中偿付压力，同时需要关注境外股东融信中国美元债债务规模及融资成本。

截至2019年底，公司负债总额1,530.52亿元，较上年底下降0.78%，基本保持稳定；其中，流动负债占80.88%，非流动负债占19.12%。

截至2019年底，公司流动负债1,237.84亿元，较上年底增长4.30%，基本保持稳定；主要由应付账款（占12.80%）、其他应付款（合计）（占19.53%）、预收款项（占48.89%）和一年内到期的非流动负债（占10.61%）构成。截至2019年底，公司应付账款为158.40亿元，较上年底增长63.56%，主要系当年在建项目规模增加以及公司加强账期管理延长付款周期的共同影响所致。截至2019年底，公司其他应付款（合计）为241.70亿元，较上年底增长64.57%，主要系非并表的合作开发项目增加使得往来款增加所致；主要由应付融信中国等关联方款项和应付少数股东款项等构成。截至2019年底，公司预收款项为605.20亿元，较上年底减少5.76%，主要系当年结转规模较大所致。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债131.34亿元，较上年底减少24.39%，主要系进入回售期的应付债券减少所致。

截至2019年低，公司非流动负债292.68亿元，较上年底下降17.70%，主要系长期借款减少所致；主要由长期借款（占55.85%）、应付债券（占35.06%）和递延所得税负债（占9.09%）构成。截至2019年底，公司长期借款为163.46亿元，较上年底减少49.59%，一方面系公司调整债务结构、偿还部分借款所致，另一方面系境外股东融信中国通过发行期限较长的美元债等方式提高有息负债平均还款期限，并将资金以往来款的形式注入公司，适当降低公司开发贷等有息借款余额所致。截至2019年底，公司应付债券102.60亿元（2018年底公司无应付债券），除“15融信01”和“18融信01”调整至一年内到期的非流动负债科目以外，其他公司债均在应付债券中列示。此外，境外股东融信中国美元债规模持续扩大，2018年新增美元债8.00亿美元，2019年新增美元债25.44亿美元，控股股东融信中国层面债务规模有所增长，考虑到控股股东融信中国的债务偿债来源本质主要来自于公司，其债务规模及融资成本需予以关注。

截至2019年底，公司全部债务410.22亿元，较上年底下降24.27%，主要系公司放缓拿地节奏的同时主动控负债降杠杆所致；其中，短期债务占35.14%，长期债务占64.86%。从债务期限结构来看，假设应付债券全部回售，2020年到期债务占比35.14%、2021年到期债务占比42.08%、2022

年到期债务占比14.72%、2023年及以后到期债务占比8.06%；2020年及2021年集中偿付压力较大。截至2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为76.45%、46.53%和36.08%，较上年底分别下降3.01个百分点、11.07个百分点和8.77个百分点，主要系公司以降杠杆为核心目标主动缩减债务规模同时放缓拿地节奏的共同影响所致。

（2）所有者权益

2019 年公司通过合作开发以及以往项目结转等方式使得所有者权益规模有所增长；但公司少数股东权益占比仍然过半，所有者权益的稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 471.38 亿元，较上年底增长 18.23%，主要系未分配利润和少数股东权益增长的共同影响所致。截至 2019 年底，公司归属于母公司所有者权益为 212.37 亿元，占比为 45.05%；其中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 18.95%、19.87%、0.31%和 58.86%。截至 2019 年底，公司少数股东权益为 259.01 亿元（占比由上年底的 54.60%增长至 54.95%），较上年底增长 18.99%，主要系合作开发项目增加所致。整体看，公司未分配利润及少数股东权益占比较大，权益结构稳定性一般。

3. 盈利能力

2019年公司经营规模继续扩大，同时，考虑到公司非并表合作开发项目规模上升较快，未来公司对合作开发产生的投资收益依赖程度将有所上升。

2019 年，公司实现营业收入 516.47 亿元，同比增长 50.28%，主要系公司开发规模有所扩大，当年交付结转面积增加较多所致；公司实现净利润 69.47 亿元，同比增长 54.18%，与收入增幅保持一致。

公司部分项目采取与其他房地产公司成立合资公司进行开发模式，近两年其投资收益保持一定规模，分别为 10.01 亿元和 12.05 亿元，分别占当期营业利润的 16.59%和 12.95%，投资收益对公司盈利有一定提升作用，但合作开发项目投资收益的确认有一定的时间差异和波动。

2019年，公司费用总额为22.13亿元，同比增长16.28%，主要系公司业务规模扩大所致；其中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为53.52%、52.91%和-6.44%。2019年，公司销售费用为销售费用为11.85亿元，较上年增长16.90%；管理费用为11.71亿元，较上年增长11.96%，管理费用及销售费用的增长主要系经营规模的扩大所致；财务费用为-1.42亿元（上年同期为-1.56亿元），基本保持稳定。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为20.00%，较上年提高2.94个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为7.65%、4.68%和15.97%，较上年分别提高2.97个百分点、提高1.36个百分点和提高3.95个百分点，公司各盈利指标有所提升。

4. 现金流

受拿地节奏继续趋于谨慎以及合作项目带来现金流入的共同影响，2019 年，公司经营活动现金流仍然较好，但考虑到在建项目的开发建设，预计公司未来建安支出仍然会保持较大规模；受投资规模的下降，投资活动现金流出净额的规模有所减少；2019 年，公司为降低财务杠杆偿付大量有息债务，筹资活动现金流净流出规模进一步扩大。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入831.55亿元，较上年增长11.48%，主要系合作开发往来款增加所致；经营活动现金流出679.90亿元，较上年增长12.98%。2019年，公司经营活动现金净流入151.65亿元，较上年增长5.22%，主要系拿地节奏继续趋于谨慎以及合作项目带来现金流入的共同影响所致。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入3.80亿元，较上年下降20.14%，规模较小；投资活动现金流出13.27亿元，较上年下降73.57%，主要系投资支付的现金减少所致。2019年，公司投资活动现金净流出9.47亿元（上年同期净流出45.47亿元），净流出规模明显减少。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入484.69亿元，较上年增长57.59%，主要系经营需要所致；筹资活动现金流出649.05亿元，较上年增长73.89%，主要系偿还债务增加所致。2019年，公司筹资活动现金净流出164.36亿元（上年同期净流出65.69亿元），主要系公司控制杠杆率，当期集中偿还有息债务规模较大所致。

5. 偿债能力

2019 年公司债务负担有所下降；同时，考虑到公司土储及可售项目规模较大，未来签约销售规模较有保证，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率由上年底的 1.44 倍和 0.39 倍分别下降至 1.43 倍和提高至 0.41 倍，基本保持稳定，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.14 倍提高至 1.61 倍，主要系短期债务规模下降所致，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 94.23 亿元，较上年增长 53.80%，主要系项目竣工结转规模增加所致；其中，利润总额占比超过 97%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.19 倍提高至 1.98 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.11 倍提高至 0.23 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至 2019 年底，公司授信总额度为 1,330.09 亿元，尚未使用额度为 1,028.87 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2019 年底，公司的对外担保合计 31.64 亿元，较上年底减少 25.15%，主要为对合营/联营企业的担保，考虑到被担保方主要为项目公司，且分别位于南京、金华、杭州、江门、乐清等，公司或有负债风险可控。

截至 2019 年底，公司不存在未披露的重大未决诉讼或仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行征信报告，截至 2020 年 1 月 7 日，公司已结清信贷中有 1 笔关注类贷款（2009 年农行将所有房地产企业授信统一归为关注类授信）和 1 笔欠息（发生于 2014 年 10 月 22 日，公司财务计算利息时发生错误，导致扣息时账户余额不足，次日发现后立即存入补足利息差额，并非公司恶意欠息），无未结清不良/关注类信贷信息。

6. 母公司财务分析

母公司资产构成主要为往来款以及持有的子公司股权，投资收益为其主要利润来源。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 664.94 亿元，较年初增长 3.71%，基本保持稳定；其中，流动资产占比为 88.60%，非流动资产占比为 11.40%。从构成来看，母公司资产主要由其他应收款（占比 86.30%）和长期股权投资（占比 11.37%）构成。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 556.89 亿元，较年初增长 4.63%，基本保持稳定；其中，流动负债占比为 79.60%，非流动负债占比为 20.40%。从构成来看，母公司负债主要由其他应付款（占比 72.18%）和应付债券（占比 18.42%）。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 83.75%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 108.05 亿元，较年初减少 0.78%，基本保持稳定。从构成来看，实收资本占比 37.25%、资本公积占比 33.73%、未分配利润占比 26.07%。

损益方面，2019 年，母公司营业收入为 3.13 亿元，利润总额为 9.44 亿元。同期，投资收益为 6.73 亿元，主要为持有联、合营企业股权产生的投资收益。投资收益为母公司主要利润来源。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动现金流净额为 3.77 亿元，投资活动现金流净额为-0.20 亿元，筹资活动现金流量净额为-3.41 亿元。

七、公司债券偿债能力分析

截至 2019 年底，公司在存续期内的公开发行债券的待偿本金合计 24.82 亿元。从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产为待偿本金合计的 9.35 倍，净资产为待偿本金合计的 18.99 倍。从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为待偿本金合计的 3.80 倍。从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为待偿本金合计的 33.50 倍。上述指标均处于较高水平，公司资产、盈利和现金流情况均对待偿本金的按期偿付起到很强的保障作用。

综合以上分析，并考虑到公司在品牌知名度、行业地位、开发经验等方面具有的竞争优势，联合评级认为，公司对“15 融信 01”和“16 融信 01”的偿还能力很强。

八、评级展望

为实现降杠杆的财务目标，2019 年公司在大量偿还有息借款的同时继续保持谨慎的拿地节奏，经营活动现金流继续保持明显改善、债务规模也大幅下降。目前公司可售房源及土地储备货值一二线城市占比仍然较高，且郑州及太原未确权的一二级联动项目已于 2019 年开始陆续摘牌入市，销售前景较好。同时，联合评级也关注到公司在建、拟建、合作开发及尚未确权的一二级联动项目存在一定的资金支出压力，新冠肺炎疫情对公司销售带来的负面影响，2019 年签约销售回款率仍然不高；合作开发规模的扩大带来的少数股东权益占比继续维持在高位以及可能加大公司的项目进度管理和资金调配难度等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目的销售和结转，公司的盈利规模将进一步扩大，经营状况将保持良好。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“15 融信 01”和“16 融信 01”的债项信用等级为 AA+。

附件1 融信（福建）投资集团有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	1,637.50	1,941.17	2,001.90
所有者权益（亿元）	351.27	398.68	471.38
短期债务（亿元）	140.58	217.46	144.16
长期债务（亿元）	493.71	324.23	266.06
全部债务（亿元）	634.29	541.69	410.22
营业收入（亿元）	300.87	343.67	516.47
净利润（亿元）	34.03	45.06	69.47
EBITDA（亿元）	47.87	61.27	94.23
经营性净现金流（亿元）	-95.86	144.13	151.65
存货周转次数（次）	0.35	0.23	0.31
总资产周转次数（次）	0.23	0.19	0.26
现金收入比率（%）	167.46	172.03	102.96
总资本收益率（%）	4.18	4.68	7.65
总资产报酬率（%）	3.62	3.31	4.68
净资产收益率（%）	11.15	12.02	15.97
营业利润率（%）	13.06	17.07	20.00
费用收入比（%）	4.44	5.54	4.29
资产负债率（%）	78.55	79.46	76.45
全部债务资本化比率（%）	64.36	57.60	46.53
长期债务资本化比率（%）	58.43	44.85	36.08
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.19	1.98
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.11	0.23
流动比率（倍）	1.89	1.44	1.43
速动比率（倍）	0.57	0.39	0.41
现金短期债务比（倍）	1.45	1.14	1.61
经营现金流动负债比率（%）	-12.62	12.14	12.25
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.93	2.47	3.80

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本次-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券发行额度

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。