

跟踪评级公告

联合[2018]1357 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：

二零一八年六月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

融信（福建）投资集团有限公司 公司债券 2018 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	12 亿元	5 年 (3+2)	AA+	AA+	2017 年 6 月 26 日
16 融信 01	13 亿元	5 年 (3+2)	AA+	AA+	2017 年 6 月 26 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	962.42	1,637.50
所有者权益（亿元）	259.17	351.27
长期债务（亿元）	305.05	493.71
全部债务（亿元）	385.62	634.29
营业收入（亿元）	110.51	300.87
净利润（亿元）	16.01	34.03
EBITDA（亿元）	20.88	47.87
经营性净现金流（亿元）	-162.27	-95.86
营业利润率（%）	16.18	13.06
净资产收益率（%）	9.57	11.15
资产负债率（%）	73.07	78.55
全部债务资本化比率（%）	59.81	64.36
流动比率（倍）	2.28	1.89
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	1.19	1.49
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.84	1.91

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

2017 年，融信（福建）投资集团有限公司（以下简称“公司”或“融信集团”）在福州、闽南等地区仍具有较强的区域竞争力，不断扩大上海、杭州等地区的业务规模，同时于 2017 年 7 月收购了安徽海亮房地产有限公司（以下简称“安徽海亮”）和宁波海亮房地产投资有限公司（以下简称“宁波海亮”）55% 的股权，初步完成了在中西部省会城市及周边城市的布局，项目分布更趋均衡，有助于抵御房地产周期波动风险。2017 年，公司营业收入大幅增长；公司控股股东完成了 10.00 亿元的增资，权益规模进一步提升。公司可售房源及土地储备货值一、二线城市占比较高，且未确权的一、二级联动项目规模较大，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”）也关注到公司主要土地储备位于一二线城市，同时已进入部分三四线城市，在建、拟建、合作开发及尚未确权的一二级联动项目存在较大的资金支出压力，2017 年签约销售回款率有所下滑，债务存在集中偿付压力，少数股东权益占比较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随着公司土地储备规模的扩大以及在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. 公司迅速扩张上海及周边地区的业务布局，品牌影响力进一步扩大；同时，2017 年公司通过收购安徽海亮和宁波海亮完成了中西部城市布局，区域分布更趋均衡。

2. 2017年, 公司通过收购、招拍挂和合作开发的方式大量补充土地储备, 且一、二级联动项目未确权部分规模较大, 土地储备较为充足, 质量较好; 目前, 公司可售项目规模较大, 可对公司债务的偿还起到一定的保障作用。

3. 2017年, 公司经营情况良好, 营业收入大幅增长; 控股股东完成了10.00亿元的增资, 公司所有者权益有所增长。

关注

1. 2017年, 公司签约销售回款率有所下降, 若未来信贷政策继续趋紧, 公司现金流及盈利能力可能会继续受到影响。此外, 公司主要土地储备位于一、二线城市, 需关注项目的后续盈利空间; 公司已进入部分三、四线城市, 需要关注未来销售去化情况。

2. 2017年, 公司经营活动净现金流仍然呈大规模流出状态; 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, 公司存在较大的资金压力。

3. 截至2017年底, 公司受限资产占比为41.95%, 受限情况较为突出; 同时考虑长期借款到期期限、应付债券的投资者回售选择权以及永续债因素, 公司2018~2019年有一定的集中偿付压力。此外, 公司少数股东权益占比较大, 永续债偿还的可能性较大, 权益稳定性较弱。

分析师

冯 磊

电话: 010-85172818

邮箱: fengl@unitedratings.com.cn

支亚梅

电话: 010-85172818

邮箱: zhiym@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层(100022)

Http: //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它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：



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；截至2017年底，公司注册资本及实收资本总额均为38.25亿元，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，公司组织架构和经营范围未发生变化。

截至2017年底，公司合并资产总额1,637.50亿元，负债合计1,286.22亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计351.27亿元，其中归属于母公司所有者权益165.95亿元。2017年，公司实现营业收入总收入300.87亿元，净利润（含少数股东损益）34.03亿元，其中归属于母公司所有者的净利润22.01亿元；经营活动现金流量净额为-95.86亿元，现金及现金等价物增加额66.29亿元。

二、存续期债券情况

截至本报告出具日，公司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”，如下表所示。

表1 公司债券发行情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券代码	金额	期限	票面利率	发行时间	发行方式
15融信01	136118.SH	12	5（3+2）	6.40	2015/12/22	公开发行
16融信01	136158.SH	13	5（3+2）	6.20	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2017年12月和2018年1月完成了第二次付息。

三、行业分析

1. 行业概况

2017年，全国房地产开发投资109,799亿元，同比增长7.04%，增速较上年回升0.16个百分点。其中，住宅投资75,148亿元，同比增长9.38%，增速提高3.02个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为68.44%；办公楼投资6,761亿元，同比增长3.49%，增速降低2.87个百分点，占房地产开发投资比重为6.16%；商业营业用房投资15,639亿元，同比减少1.26%，占房地产开发投资比重为14.24%。从地区分布看，2017年，东部地区房地产开发投资58,023亿元，同比增长7.2%；中部地区投资23,884亿元，同比增长11.6%；西部地区投资23,877亿元，同比增长3.5%；东北地区投资4,015亿元，同比增长1.0%。

（1）土地供给

2017年，全国300个城市成交面积95,036万平方米，同比增加8%；土地出让金总额为40,623亿元，同比增加38%。其中，住宅用地成交面积35,433万平方米，同比增加24%；商办类用地成

交土地面积 10,225 万平方米，同比减少 10%。分城市来看，2017 年，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控政策影响，楼面均价及溢价率有所下滑；二线城市土地供应与成交面积与去年基本持平，土地出让金及均价同比涨幅较去年明显收窄，溢价率各季度均同比下降，土地市场总体趋稳；三、四线城市内部热度分化。

（2）开发资金来源

2017 年，全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年下降 7.00 个百分点。其中，国内贷款 25,242 亿元，同比增长 17.30%；利用外资 168.19 亿元，同比增长 19.80%；自筹资金 50,872 亿元，同比增长 3.50%；其他资金 79,770 亿元，同比增长 8.60%。在其他资金中，定金及预收款 48,694 亿元，同比增长 16.10%；个人按揭贷款 23,906 亿元，同比下降 2.00%，银行信贷收缩使得按揭贷款增速有所下降。同时资管新规的出台将使得非标业务尤其是信托通道业务面临收缩压力，在地产调控持续的背景下，房地产融资手段和融资成本的控制越发重要。

（3）商品房市场供需

2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，同比增长 7.70%。其中，住宅销售面积同比增长 5.30%，办公楼销售面积同比增长 24.30%，商业营业用房销售面积同比增长 18.70%；住宅销售额同比增长 11.30%，办公楼销售额同比增长 17.50%，商业营业用房销售额同比增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923 万平方米，同比减少 15.30%，处于相对历史低位状态，其中住宅待售面积同比减少 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的 21.37% 大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27% 下降至年末的 7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12% 左右水平。

（4）行业竞争

2017 年，房地产市场集中度继续提高，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.10% 和 32.50%，分别较上年提高 5.29 和 7.17 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 15.38% 和 20.03%，分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点。据克而瑞统计，2017 年千亿房企阵营增加到 17 家，销售额 Top10 的门槛提升到 1,500 亿元，再次呈现强者恒强局面。

（5）行业政策

在国内经济发展稳中向好和防范系统性金融风险的背景下，房地产行业从 2016 年 10 月开始密集出台调控政策，并在 2017 年持续加码，市场政策环境已经开始从注重去库存转向稳定房地产市场的发展方向。2017 年，房地产行业政策坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的基调，整体延续分类调控、因城施策的思路：一方面高库存的三四线城市落实各种措施去库存；另一方面，一线城市和热点二、三线城市继续出台或升级以“限购、限贷、限价、限售”为核心的调控政策；此外，金融去杠杆持续推进，严格限贷同时，热点城市严查“消费贷”资金流向，严防资金违规流入房地产市场；同时，开始对房地产企业的非标融资和海外融资进行限制。

在加快建立“多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”的政策导向下，2017 年下半年开始，政府积极推进租赁市场的建设发展，大力培育发展住房租赁市场、深化发展共有产权住房试点，在控制房价水平的同时，完善多层次住房供应体系，构建租购并举的基本住房制度。

2. 行业关注

(1) 行业债务水平较高，且2016年10月以来房企融资渠道收窄，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，房企融资环境明显改善，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企业存续期债项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。

(2) 房地产调控政策趋于长期化

2016年10月以来，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控。

(3) 中小房企面临被整合风险

高库存及房地产行业去杠杆的大环境下的中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力。

3. 行业发展

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，房地产行业在供给侧改革与因城施策的背景下，2017年商品房销售金额和销售面积实现新的突破，但是不同区域城市分化进一步凸显；预计2018年热点城市供需下行局面仍将持续，三、四线城市平稳增长。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。未来几年，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，行业兼并重组成为趋势；同时，具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

跟踪期内，公司高管及核心人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

重大事项：公司通过收购安徽海亮和宁波海亮初步完成了在中西部省会城市及周边城市的布局，并将对公司的签约销售规模起到有效的提升作用，但仍需持续关注相关项目未来的销售去化情况。

2017年7月27日，公司间接全资附属公司上海恺胤实业有限公司（以下简称“恺胤实业”）与宁波海饶投资有限公司（以下简称“海饶投资”）、浙江海亮投资股份有限公司（以下简称“海亮投资”）、浙江海亮慈善基金会（以下简称“海亮慈善”）、冯海良、唐鲁签订股权转让协议，分别收购各方持有的宁波海亮房地产投资有限公司（以下简称“宁波海亮”）30.21%、4.70%、1.16%、16.86%、2.07%的股权，收购对价总额22.64亿元。收购完成后，公司持有宁波海亮55%股权，宁波海亮成为公司控股子公司，并纳入合并报表范围。

同日，公司全资子公司上海融恩房地产开发有限公司（以下简称“上海融恩”）与海饶投资签订股权转让协议，收购海饶投资持有的安徽海亮房地产有限公司（以下简称“安徽海亮”）55%股权，收购对价6.33亿元。收购完成后，公司持有安徽海亮55%股权，安徽海亮成为公司控股子

公司，并纳入合并报表范围。

安徽海亮和宁波海亮旗下共有 35 个地产项目，通过此次收购，公司初步完成了在中西部省会城市及周边城市的布局，将大幅提升公司的签约销售规模，为未来的收入结转提供支撑。

收入及毛利率分析：受结转项目增加和收购海亮项目的影响，公司营业收入大幅增加，但结转项目毛利率有所下滑。

2017 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。2017 年，公司实现营业收入 300.87 亿元，较上年增长 172.26%，主要系公司开发规模逐年扩大，随着项目开发完成竣工验收结转规模大幅增加以及收购安徽海亮和宁波海亮的共同影响所致；公司实现净利润 34.03 亿元，较上年增长 112.51%，主要系公司竣工验收结转规模增加以及投资性物业增多使得评估增值增加的共同影响所致。此外，公司部分项目采取与其他房地产公司成立合资公司的开发模式；2017 年，公司实现投资收益 2.54 亿元，较上年大幅下滑 60.91%，主要系公司近期合作开发项目尚未实现投资收益所致。

从毛利率变化情况来看，2017 年，公司主营业务毛利率由 2016 年的 24.80% 下降为 20.05%，主要系 2017 年 7 月公司非同一控制下收购安徽海亮和宁波海亮，该部分当期结转项目毛利率为零（结转成本为收购成本而非实际营业成本，因此结转收入等于结转成本）所致。

2. 房地产开发销售

受收购安徽海亮和宁波海亮 55% 股权的影响，公司三线及以下城市土地储备大幅增加，城市布局进一步完善；公司通过招拍挂和合作开发的方式大量补充上海及周边地区城市布局；同时，公司还有大量一、二级联动项目，可为公司未来土地储备提供有力支持，土地储备较为充足。

2017 年，公司获取了 78 个地块，新增土地储备规划建筑面积合计 1,481.53 万平方米（其中体量较大的地块主要为绍兴、南京、郑州、西宁和杭州等地区），同比增长 181.06%；成交总价 715.24 亿元，同比增长 47.63%；楼面均价为 4,814 元/平方米，同比下降 62.76%，主要系公司通过收购宁波海亮和安徽海亮使得当年新增土储三线及以下城市占比大幅增加至 58.96% 从而拉低均价所致。若从权益角度来看，2017 年，公司权益新增土地储备建筑面积为 745.81 万平方米，权益购地支出为 304.48 亿元，具体情况如下表所示。

表 2 2017 年公司新增土地储备情况（单位：平方米、万平方米、万元、元/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（个）	11	19	48	78
规划建筑面积（万平方米）	193.48	414.52	873.53	1,481.53
新增土地规划建筑面积占比（%）	13.06	27.98	58.96	100.00
新增土地储备楼面均价（元/平方米）	22,291	7,460	2,642	4,814

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，未计入公司土地储备，该部分体量较大。

从土地储备的区域分布来看，2017 年，受收购安徽海亮和宁波海亮的影响，公司土地储备开始向三线及以下城市拓展，主要集中在安徽省及中西部城市，城市布局进一步扩大，但需要关注经营扩张带来的管理风险。截至 2017 年底，公司共拥有 95 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），土地储备规划建筑面积合计 2,163.08 万平方米；若从公司权益土储角度来看，公司土地储备权益规划建筑面积合计 1,155.06 万平方米。截至 2017 年底，公司一、二、三线及以下城市的土地储备楼面均价均较 2016 年底有所下滑，具体情况如下表所示。

表3 截至2017年底公司土地储备情况（单位：个、万元/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	28	28	39	95
土地储备楼面均价	1.94	0.71	0.31	0.83
规划建筑面积	493.93	812.36	856.79	2,163.08

资料来源：公司提供

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、一线城市：上海、杭州、广州；二线城市：南京、成都、重庆、天津、福州、郑州、苏州、厦门；三线及以下城市：舟山、金华、西安、宁波、衢州、绍兴、漳州、怀远、龙岩、莆田、阜阳、蚌埠、六安、宣城、兰州、西宁、银川、赣州、铜陵、合肥、广德

3、公司土地储备统计口径以尚未结转收入的部分为准

受收购安徽海亮和宁波海亮 55% 股权以及 2016 年以来公司加大土地获取力度的共同影响，公司新开工面积快速增长，公司一线、二线、三线及以下城市的货值金额占比相对均衡，有助于公司抵御行业周期波动风险；整体去化率尚可，但需关注个别项目的备案价格和预售证的获取情况；公司在建、拟建、合作开发及未确权的一二级联动项目未来资金需求较大，面临较大的资金支出压力。

2017 年，公司新开工面积（不包括海亮项目目前的新开工面积数据）为 660.01 万平方米，较上年大幅增长 122.17%，主要系公司 2015 年末新增土储但 2016 年大量新增土储于 2017 年开发、以及公司收购安徽海亮和宁波海亮使得合并范围扩大的共同影响所致；竣工面积为 281.04 万平方米，较上年增长 41.38%，主要系往年开工项目集中竣工所致，主要竣工区域集中在杭州和福州地区。截至 2017 年底，公司期末在建面积为 1,476.75 万平方米，具体情况如下表所示。

表4 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项 目	2016 年	2017 年	同比变化
新开工面积	297.08	660.01	122.17%
竣工面积	198.79	281.04	41.38%
期末在建面积	746.15	1,476.75	97.92%

资料来源：公司提供

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。

从公司房地产在建项目情况来看，截至 2017 年底，公司共有 73 个在建项目（其中合作开发项目共有 63 个），总规划建筑面积为 2,068.18 万平方米；预计总可售金额为 2,879.85 亿元，累计合同销售金额为 1,245.59 亿元，按照当前市场价格估算，公司剩余可售金额为 1,634.26 亿元；总可售面积为 1,486.19 万平方米，累计合同销售面积达 811.67 万平方米，未售面积达 653.88 万平方米（其中已取得预售证的面积为 66.83 万平方米，尚未取得预售证的面积为 587.04 万平方米）。截至 2017 年底，公司在建项目整体去化率为 55.38%，若同时考虑预售证的取得情况，公司整体去化率尚可；但在一、二线限价备案的大背景下，需关注公司个别项目的备案价格以及预售证的取得情况。从公司在建项目的区域分布来看，公司一线、二线、三线及以下城市的货值金额占比相对均衡，有助于公司抵御行业周期风险，具体情况见下表。

表5 截至2017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）	394.27	623.51	1,050.41	2,068.18
总投资额（亿元）	778.95	632.74	603.17	2,014.86
已投资额（亿元）	521.59	344.79	370.83	1,237.21
总可售面积（万平方米）	245.59	372.61	847.35	1,465.55

预计总可售金额（亿元）	1,062.60	958.12	859.13	2,879.85
累计合同销售面积（万平方米）	126.83	161.36	523.48	811.67
累计合同销售金额（亿元）	445.61	364.98	435.00	1,245.59
剩余可售金额（亿元）	617.00	593.14	424.13	1,634.26
剩余可售面积（万平方米）	118.76	211.25	323.87	653.88

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司在建项目预计总投资 2,014.86 亿元，已完成投资 1,237.21 亿元，尚需投资 777.66 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 1,115.26 亿元，已完成投资 674.39 亿元，尚需投资 440.86 亿元。若同时考虑到拟建项目，截至 2017 年底，公司拟建项目预计总投资 717.44 亿元，已完成投资 284.46 亿元，尚需投资 432.98 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 307.22 亿元，已完成投资 119.68 亿元，尚需投资 187.54 亿元。此外，公司未确权的一二级联动项目预期后续将有较大的投资支出压力。

公司销售情况较好，签约销售均价较高，公司可售项目较多，为未来公司发展提供了有力保障；通过收购安徽海亮和宁波海亮，公司项目布局更趋均衡。2017 年，公司签约销售回款率下降。

公司 2017 年实现签约销售面积 238.69 万平方米，同比增长 70.02%，主要来自于福州（占 22.92%）、阜阳（占 18.34%）和杭州（占 15.95%）等地区；实现签约销售金额 502.35 亿元，较上年增长 103.88%，主要系签约销售面积及销售均价增长共同影响所致，主要来自于杭州（占 33.19%）、福州（占 23.03%）和上海（占 10.79%）等地区；2017 年，公司签约销售均价上涨 19.32% 至 2.10 万元/平方米，主要系售价较高的上海地区销售占比提高所致；签约回款率较 2017 年减少 9.35 个百分点至 80.03%，主要系信贷政策趋严所致。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，结转收入增幅低于结转收入面积增幅主要系公司收购安徽海亮和宁波海亮使得三线及以下城市项目增加拉低了结转均价所致，具体情况如下表所示。

表 6 公司近年销售概况

项目	2016 年	2017 年	同比变化
在售项目数量（个）	22	59	增加 37 个
签约销售面积（万平方米）	140.39	238.69	70.02%
签约销售金额（亿元）	246.39	502.35	103.88%
签约销售均价（万元/平方米）	1.76	2.10	19.32%
销售回款率（%）	89.38	80.03	减少 9.35 个百分点
结转收入面积（万平方米）	79.17	243.60	203.69%
结转收入（亿元）	110.50	293.34	165.47%

资料来源：公司提供

注：上表仅含并表项目

从公司可售项目情况来看，公司可售项目规模较大。截至 2017 年底，公司剩余可售面积合计 1,486.19 万平方米，较 2016 年底大幅增长，主要系业务规模的扩大以及公司收购安徽海亮和宁波海亮的共同影响所致；可售项目位于一线、二线、三线及以下城市的占比较为均衡，具体情况如下表所示，但需要关注调控政策对公司主要销售区域的影响（福州、上海、杭州和南京等）。

表 7 截至 2017 年底公司分区域项目销售情况（单位：个，万平方米）

城市分类	一线城市	二线城市	三线及以下城市	合计
截至 2017 年底累计销售面积	189.94	561.72	912.15	1,663.81
截至 2017 年底剩余可售面积	361.70	615.47	509.02	1,486.19

资料来源：公司提供

注：1、上表仅含并表项目；

2、一线城市：上海、杭州、广州；二线城市：南京、成都、重庆、天津、福州、郑州、苏州、厦门；三线城市：舟山、金华、西安、宁波、衢州、绍兴、漳州、怀远、龙岩、莆田、阜阳、蚌埠、六安、宣城、兰州、西宁、银川、赣州、铜陵、合肥、广德

3、本表的剩余可售面积包括公司在建项目的剩余可售面积及拟建项目的可售面积

3. 未来发展

公司未来将继续拓展项目分布并继续积极进行合作开发，2018 年降杠杆成为公司的主要目标

公司将在差异化调控政策下紧抓发展机遇，坚定“拓展全国、紧密合作、创新产品、平衡发展”为四大核心发展战略。在“拓展全国”上，公司继续落地全国性战略布局以拓展业务版图，深耕海峡西岸城市群、长三角城市群、粤港澳大湾区、京津冀、中原、成渝、西北城市 7 大核心城市群，筑建与地块相匹配的改善型中高端精品住宅。在“紧密合作”上，公司积极寻求合作伙伴以产生协同效应，继续携手万科、绿地、保利、融创等重要合作伙伴在轻资产模式上实现不同的合作可能性。在“创新产品”上，公司以质量取胜，以质量影响城市，呈献城市地标级作品。在“平衡发展”上，公司采纳“降杠杆、减负债、增抗险、调资金”的策略，运用多元化多渠道的融资模式、降低资金成本，以实现 2018 年 1,200 亿元的合约销售目标。

六、财务分析

公司 2017 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 2017 年通过收购的方式完成了 4 家公司的非同一控制下企业合并，对财务数据的可比性有较大影响。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 1,637.50 亿元，负债合计 1,286.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 351.27 亿元，其中归属于母公司所有者权益 165.95 亿元。2017 年，公司实现营业收入总收入 300.87 亿元，净利润（含少数股东损益）34.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 22.01 亿元；经营活动现金流量净额为-95.86 亿元，现金及现金等价物增加额 66.29 亿元。

受收购安徽海亮和宁波海亮以及公司处于快速发展期的共同影响，2017 年公司规模扩张明显，土地储备大幅增加，原有存货主要位于一、二线城市，并且通过收购完成了中西部城市的布局，资产质量较好；同时，公司资产受限情况明显且存在部分股权质押。

截至 2017 年底，公司资产总额 1,637.50 亿元，较上年底大幅增长 70.14%，主要系流动资产的大幅增加所致；其中，流动资产占 87.45%，非流动资产占 12.55%。截至 2017 年底，公司受限资产合计 686.92 亿元，占资产总额的 41.95%，较上年底增加了 15.49 个百分点，受限情况较为突出；其中，货币资金因保证金和质押的定期存单等受限 13.59 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 598.08 亿元、57.02 亿元、13.69 亿元和 4.54 亿元。此外，公司还存在子公司股权质押的情况。

截至 2017 年底，公司流动资产总额为 1,431.95 亿元，较上年底增长 64.10%，主要系存货的大幅增长所致；主要由货币资金（占比 12.47%）、预付款项（占比 8.92%）和存货（占比 60.91%）构成。受公司发展规模扩大增加货币资金持有量，现金回流增加的影响，截至 2017 年底，公司货

币资金为 204.27 亿元，较上年底增长 53.17%，主要来自于吸收投资、销售回款和合并范围变动的影响。截至 2017 年底，公司预付款项为 146.10 亿元，较上年底下降 49.63%，主要系公司 2016 年通过竞争方式增加的大量土地储备于 2017 年取得土地证结转为存货以及公司放缓了公开市场拍卖方式拿地节奏的共同影响所致。截至 2017 年底，公司存货为 997.34 亿元，较上年底增长 157.66%，主要系公司处于高速发展期使得开发项目投入增加以及公司收购安徽海亮和宁波海亮等新增项目大幅增加的共同影响所致；其中，开发产品占比 10.45%，开发成本占比 89.54%。

截至 2017 年底，公司非流动资产总额为 205.55 亿元，较上年底增长 128.89%，主要系投资性房地产的增长所致；主要由长期股权投资（占比 28.18%）和投资性房地产（占比 59.37%）构成。截至 2017 年底，公司长期股权投资为 57.93 亿元，较上年底增长 148.15%，主要系公司通过并购及其他合作方式新增非并表项目增加所致。截至 2017 年底，公司投资性房地产为 122.05 亿元，较上年底增长 166.81%，主要系公司购建多个投资性物业项目（56.75 亿元）以及原有投资性房地产公允价值变动（19.55 亿元）的共同影响所致。

随着公司业务规模扩大、合并报表范围的变化以及 2017 年销售较好使得预收款项规模大幅增长，公司负债规模也随之扩大；虽然公司债务结构较为合理，但公司债务负担仍然较重；综合考虑公司长期借款到期期限以及应付债券的回售选择权期限，公司 2018 年及 2019 年集中偿付压力较大。

截至 2017 年底，公司负债合计 1,286.22 亿元，较上年末增长 82.90%，主要系流动负债的增加所致；其中，流动负债占 59.05%，非流动负债占 40.95%。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 759.58 亿元，较上年末增长 98.30%，主要系预收款项的增加所致；主要由应付款项（占比 7.56%）、预收款项（占比 54.53%）、其他应付款（占比 13.01%）和一年内到期的非流动负债（占比 12.01%）构成。截至 2017 年底，公司应付账款为 57.42 亿元，较上年底增长 59.10%，主要系在建项目较上年大幅增长使得暂估应付工程款增加所致。截至 2017 年底，公司预收款项为 414.17 亿元，较上年底增长 97.55%，主要系公司前期开发的达到预售条件的项目个数增加使得签约销售规模大幅增加所致。截至 2017 年底，公司其他应付款为 98.83 亿元，较上年底增长 201.47%，主要系公司有大量的合作开发项目所致。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 91.21 亿元，较上年底增长 84.16%。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 526.65 亿元，较上年末增长 64.48%，主要系长期借款增加所致；主要由长期借款（占比 72.95%）和应付债券（占比 20.79%）构成。截至 2017 年底，公司长期借款为 384.21 亿元，较上年底增长 95.59%，主要系公司开发项目增加使得项目开发贷规模大幅增长所致；从到期期限来看，公司长期借款将于 2019 年到期的为 220.78 亿元、2020 年到期的为 97.86 亿元、2021 年到期的为 30.50 亿元、2022 年到期的为 18.34 亿元、2023 年及以上到期的为 16.73 亿元，2019 年和 2020 年面临较大的集中偿付压力。截至 2017 年底，公司应付债券为 109.50 亿元，较上年底增长 0.81%，主要为公司为优化债务结构降低融资成本于 2016 年发行“16 融信 01（3+2 年）”、“16 融投 01（2+1+1 年）”、“16 融投 02（2+1+1 年）”、“16 融信 02（2+1 年）”、“16 融信 03（2+1 年）”、“16 融信 04（3 年）”和“16 融信 05（2+1 年）”合计 98.00 亿元。截至 2018 年 5 月底，16 融投 01 已于 2018 年 1 月回售 13.50 亿元、16 融投 02 已于 2018 年 2 月回售 3.90 亿元、16 融信 02 已于 2018 年 3 月全部回售（5.00 亿元）、16 融信 03 已于 2018 年 5 月回售 2.65 亿元、15 融信 01 将于 2018 年 12 月面临投资者回售选择权（具体金额待沟通）、16 融信 05 将于 2018 年 8 月面临投资者回售选择权（预计回售 10.00 亿元）；截至 2018 年 5 月底，公司应付债券本金余额为 84.95 亿元。

截至2017年底，公司全部债务为634.29亿元，较上年底增长64.48%，主要系公司合并报表范围的变动以及公司规模扩大使得项目开发贷等融资增加的共同影响所致；其中，短期债务和长期债务占比分别为22.16%和77.84%。截至2017年底，公司资产负债率和全部债务资本化率分别为78.55%和64.36%，分别较上年底提高5.48和4.55个百分点，主要系合并报表范围变动以及业务规模扩大的共同影响所致；长期债务资本化率为58.43%，较上年底提高4.36个百分点，主要系公司优化债务结构所致。

2016~2017年，公司所有者权益中存在32.33亿元和27.42亿元的永续债。若将永续债调整至长期债务，截至2017年底，公司全部债务为661.71亿元，较上年底增长58.32%；其中，短期债务和长期债务占比分别为21.25%和78.75%，仍以长期债务为主。截至2017年底，公司资产负债率和全部债务资本化率分别为80.22%和67.14%，分别较上年底增长3.79和2.32个百分点；长期债务资本化率为61.67%，较上年底提高1.88个百分点，公司实际债务负担仍然较重。

2017年公司通过收购、增资以及以往项目结转等方式使得所有者权益规模大幅增长；但公司少数股东权益占比进一步扩大，所有者权益的稳定性一般，且公司永续债有较大的偿还动力。

截至2017年底，公司所有者权益为351.27亿元，较上年底增长35.54%，主要未分配利润和少数股东权益大幅增长所致。截至2017年底，公司归属于母公司的所有者权益为165.95亿元，占比为47.24%；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占23.05%（较上年底增长2.00亿元主要系股东增资所致）、其他权益工具占16.52%（较上年底减少4.91亿元主要系爱建信托有限公司赎回永续债本金5.00亿元及利息0.20亿元所致；公司永续债设有跳息条款，截至目前，公司预计2018年6月归还10亿元，剩余部分将于2018年12月到期，仍在沟通中）、资本公积占24.80%（较上年底增加8.00亿元主要系股东增资所致）、未分配利润占31.98%。截至2017年底，公司少数股东权益为185.33亿元（占比由上年底的45.53%增加至52.76%），较上年底增长57.05%，主要系收购公司以及合作开发项目增加的共同影响所致。

2017年公司经营规模继续扩大，但受公司非同一控制下收购海亮项目的影响，公司销售毛利率水平下滑较快；同时，考虑到公司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。

2017年，公司实现营业收入300.87亿元，较上年增长172.26%，主要系公司开发规模逐年扩大，随着项目开发完成竣工验收结转规模大幅增加以及合并范围变动的共同影响所致；公司实现净利润34.03亿元，较上年增长112.51%，主要系公司竣工验收结转规模增加以及投资性物业增多使得评估增值增加的共同影响所致。2017年，公司主营业务毛利率为20.05%，较上年下降4.75个百分点，主要系2017年7月公司非同一控制下收购海亮项目，该部分当期结转项目毛利率为零所致。

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6.50亿元和2.54亿元，分别占当期营业利润的30.10%和5.30%，投资收益对公司盈利的影响有所下降，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，预计未来该科目带来的影响可能会有所增加。2017年，公司公允价值变动收益为19.55亿元，同比大幅增长324.55%，主要系原有投资性房地产公允价值变动所致，但可持续性较差。

2017年，公司费用总额为13.37亿元，同比增长87.59%。受公司业务规模扩大以及合并范围变动的共同影响，2017年公司销售费用为8.22亿元，同比增长72.69%；管理费用为5.48亿元，同比增长102.27%。2017年，公司财务费用为-0.33亿元，主要系随着公司规模扩大、现金及现金等价物的

利息收入增加所致。2017年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.18%、3.62%和11.15%，同比分别增长0.56个百分点、0.53个百分点和1.58个百分点。

2017年，公司经营活动现金流入规模较大，但受到在建项目投入增加以及购地支出增加的影响，经营活动现金流净额仍呈大规模净流出；购置投资性房地产及合作项目投入增加使得投资活动呈现净流出状态，公司筹资需求较大。

受销售规模迅速扩大以及合并报表范围变动的共同影响，2017年公司经营活动现金流入为662.69亿元，同比增长70.15%；受在建项目建安成本支出增加以及新增土地储备使得土地出让金大幅增加的共同影响，公司经营活动现金流出为758.55亿元，同比大幅增长37.48%。2017年，公司经营活动产生的现金净流出为-95.86亿元（上年同期为-162.27亿元），仍呈现净流出的状态，主要系公司2016年开始快速扩张积极拿地而现金流回笼存在时滞所致。

2017年，公司投资活动产生的现金流量净额为-70.52亿元（上年同期为-14.90亿元），主要系公司购置投资性房地产支付的现金增加以及对合联营企业投资支付的现金增加的共同影响所致。

2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额为由2016年的274.08亿元变为232.68亿元，仍呈现大规模的净流入状态，主要系合并范围变动以及项目开发贷增加的共同影响所致。

2017年公司债务负担较重，但盈利能力尚可；同时，考虑到公司预收款项规模较大，未来收入及盈利较有保证，公司整体偿债能力较强。

从短期偿债能力指标来看，截至2017年底，公司流动比率、速动比率分别为1.89倍和0.57倍，分别较上年降低了0.39倍和0.70倍，主要系公司预收款项增幅较大所致；现金短期债务比由1.66倍下降至1.45倍，但仍有较好的保障效果。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2017年，公司EBITDA为47.87亿元，同比增长129.29%，主要系项目竣工结转增加、投资性物业增多以及评估增值增加的共同影响所致；其中利润总额占比超过98%。2017年，公司EBITDA利息保障倍数由1.19倍上升至1.49倍，EBITDA全部债务比由0.05倍上升至0.08倍，虽然有所提升但仍处于较弱水平。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2017年底，公司尚余授信额度568.51亿元，间接融资渠道畅通。

截至2017年底，公司为购房人提供银行按揭贷款担保206.46亿元，同比增长21.09%；关联担保合计34.95亿元，同比增长4.86%，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、郑州、上海、杭州和陕西等，公司或有负债风险可控。

截至2017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2018年1月23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。

七、公司债券偿债能力分析

截至2017年底，公司在存续期内的公开发行债券的待偿本金合计25.00亿元。从资产情况来看，截至2017年底，公司现金类资产为待偿本金合计的8.17倍，净资产为待偿本金合计的14.05倍。从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为待偿本金合计的1.91倍。从现金流情况来看，2017年，公司经营活动现金流入量为待偿本金合计的26.51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债券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

2017 年，公司在福州、闽南等地区仍具有较强的区域竞争力，不断扩大上海、杭州等地区的业务规模，同时于 2017 年 7 月收购了安徽海亮和宁波海亮 55%的股权，初步完成了在中西部省会城市及周边城市的布局，项目分布更趋均衡，有助于抵御房地产周期波动风险。2017 年，公司营业收入大幅增长；公司控股股东完成了 10.00 亿元的增资，权益规模进一步提升。公司可售房源及土地储备货值一、二线城市占比较高，且未确权的一、二级联动项目规模较大，销售前景较好。同时，联合评级也关注到公司一二线城市土地购置成本较高，三四线城市可能面临一定的去化风险，在建、拟建及尚未确权的一二级联动项目存在较大的资金支出压力，2017 年签约销售回款率下滑，债务存在集中偿付压力，少数股东权益占比较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随着公司土地储备规模的扩大以及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+”，评级展望维持“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	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	962.42	1637.50
所有者权益（亿元）	259.17	351.27
短期债务（亿元）	80.57	140.58
长期债务（亿元）	305.05	493.71
全部债务（亿元）	385.62	634.29
营业收入（亿元）	110.51	300.87
净利润（亿元）	16.01	34.03
EBITDA（亿元）	20.88	47.87
经营性净现金流（亿元）	-162.27	-95.86
应收账款周转次数（次）	57.16	102.72
存货周转次数（次）	0.25	0.35
总资产周转次数（次）	0.17	0.23
现金收入比率（%）	199.28	167.46
总资本收益率（%）	3.62	4.18
总资产报酬率（%）	3.09	3.62
净资产收益率（%）	9.57	11.15
营业利润率（%）	16.18	13.06
费用收入比（%）	6.45	4.44
资产负债率（%）	73.07	78.55
全部债务资本化比率（%）	59.81	64.36
长期债务资本化比率（%）	54.07	58.43
EBITDA 利息倍数（倍）	1.19	1.49
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.08
流动比率（倍）	2.28	1.89
速动比率（倍）	1.27	0.57
现金短期债务比（倍）	1.66	1.45
经营现金流流动负债比率（%）	-42.36	-12.62
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.84	1.91

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= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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	
总资产收益率	(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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

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。