



福建六建集团有限公司 2017 年度企业信用评级报告

大公报 D【2017】1260 号（主）

信用等级：AA

受评主体：福建六建集团有限公司
评级展望：稳定

评级观点

福建六建集团有限公司（以下简称“福建六建”或“公司”）主要从事建筑施工业务。评级结果反映了福建省经济及政策环境良好，公司是福建省重点培育的建筑企业之一，拥有建筑工程施工总承包特级资质，区域品牌竞争力较强，项目储备较为充足等优势；同时也反映了我国建筑业行业利润水平较低，建筑企业面临一定安全施工风险，公司存在一定的短期偿付压力等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司经营将保持稳定发展，大公对福建六建的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 福建自贸区及“一带一路”政策扩大了区域经济发展空间，公司是福建省重点培育的建筑企业之一，面临良好的经济及政策环境；
- 公司拥有建筑工程施工总承包特级资质，在区域内具有较强技术优势及品牌竞争力；
- 2014 年以来，公司项目储备较为充足，为公司未来业务发展奠定良好基础；
- 公司稳步拓展省外市场，有助于分散局部市场需求波动风险。

主要风险/挑战

- 我国建筑业竞争激烈、市场集中度低，行业利润水平较低，房地产行业宏观调控对房屋建筑市场产生一定不利影响；
- 建筑业具有露天、高空及交叉作业多等特点，建筑企业面临一定安全施工风险；
- 公司有息债务中短期有息债务占比较高，存在一定的短期偿付压力。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.6	2016	2015	2014
总资产	138.26	136.77	120.04	102.76
所有者权益	56.25	53.65	46.84	40.85
营业收入	72.74	211.90	184.14	166.89
利润总额	3.43	9.10	8.05	7.33
经营性净现金流	1.06	6.05	0.83	-16.62
资产负债率 (%)	59.31	60.77	60.98	60.25
债务资本比率 (%)	49.22	48.30	52.98	56.52
毛利率 (%)	7.69	7.24	9.93	9.11
总资产报酬率 (%)	3.57	8.45	9.30	8.62
净资产收益率 (%)	4.62	12.83	12.78	13.01
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.70	2.47	0.27	-10.89
经营性净现金流/总负债 (%)	1.28	7.74	1.23	-28.17

注：2017 年 6 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张建国
评级小组成员：韩光明 霍霄
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年十月二十日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

受评主体

福建六建前身为福州市建筑工程公司，始创于1950年，是福建省成立最早的一家国有施工企业，隶属于福建省工业厅；1970年划拨给中国人民解放军福州军区；1973年回拨福建省，更名为福建省第六建筑工程公司；1999年更名为福建六建建工集团公司。2006年，福建六建建工集团公司国有产权成功实现整体拍卖并与晋江三福纺织实业有限公司签订《福建六建建工集团公司国有产权出让交割确认书》，晋江三福纺织实业有限公司将其持有的100%股权全部转让给广州云星房地产集团有限公司，由此改制重组后成立福建六建建设集团有限公司，后续又发生数次增资及股权变更，并于2010年8月更名为现名。截至2017年6月末，公司注册资本为15亿元，其中福建福晟集团有限公司（以下简称“福建福晟”）持股比例为70%，福建省万盛荣投资有限公司持股比例为30%。福建福晟是福晟集团有限公司（以下简称“福晟集团”）的全资子公司，潘伟明持有福晟集团90%的股份，因此潘伟明为公司的实际控制人。截至2017年6月末，公司纳入合并范围的子公司为4家。

公司主营建筑施工业务，于2016年3月取得建筑工程施工总承包特级资质，此外还拥有市政公用工程施工总承包壹级资质以及地基基础工程专业承包壹级、建筑装修装饰工程专业承包壹级、建筑幕墙工程专业承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、机电设备安装工程专业承包壹级资质。公司被福建省住房和城乡建设厅认定为“福建省建筑业龙头企业”，其建筑产值位居福建省前列。

宏观经济和政策环境

2014年以来我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增速有所回落，从高速增长转向中高速增长。2014~2016年，我国GDP同比增长速度分别为7.3%、6.9%和6.7%，经济增速有所回落。

2016年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016年，我国实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.7%，增速同比下降0.2个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017年上半年，我国实现国内生产总值381,490亿元，同比增长6.9%，增速同比上升0.2个百分点。分产业看，第一产业增加值21,987亿元，比上年增长3.5%；第二

产业增加值 152,987 亿元,比上年增长 6.4%;第三产业增加值 206,516 亿元,比上年增长 7.7%,占国内生产总值的比重为 54.13%,高于第二产业 14.0 个百分点,产业结构更趋优化。经济景气度方面,2017 年 7 月,中国制造业 PMI 终值为 51.4%,较上月回落 0.3 个百分点,仍位于临界点之上。总的来看,2014 年以来,国民经济增速有所回落,但主要经济指标仍处于合理区间,运行较为平稳,结构调整在加快推进,保持稳中有进的态势,产业结构更趋优化。

从国际形势来看,2017 年以来,世界经济整体有所复苏,世界银行于 2017 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 2.4%上调至 2.7%,但全球经济仍面临下行风险,处在危机后的深度调整之中。在宏观经济方面,美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存,新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制;在金融市场方面,发达经济体政府债务负担有所好转,但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观,此外,全球非金融企业债务水平进一步升高,成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 11 月 9 日,特朗普当选美国总统,其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策,预示美国战略收缩力度将加大,继英国脱欧之后,美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。美联储于 2017 年 6 月 14 日再次将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 1.0%至 1.25%的水平,美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力,同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言,2017 年以来,世界经济有所复苏,但仍存在一定的不稳定性和不确定性。

2014 年以来,央行延续之前稳健的货币政策基调,更加注重松紧适度,适度预调微调。2015 年内多次降息、降准,有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性,改善社会融资结构,同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策,不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015 年 11 月 3 日,国家发布“十三五”规划建议稿,建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念,这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016 年,央行在继续稳健货币政策的基础上,加强对供给侧结构性改革中的总需求管理,为结构性改革营造中性适度的货币金融环境,促进经济科学发展和可持续发展。2017 年 3 月,两会于北京召开,会议要求贯彻稳中求进工作总基调,坚持以推进供给侧结构性改革为主线,适度扩大总需求,依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级,全面深化改革,预计在稳增长的基调下改革将成为 2017 年经济工作的一大重点。

总的来看,我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段,国内经济下行的压力仍然较大。同时,我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中,“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位,新老产业交替时期,以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋,新型产

业将会与工业化和城镇化深度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力。

行业及区域经济环境

2014 年以来我国建筑业总产值保持增长但增速有所波动；房地产行业的宏观调控使房地产投资增速及房屋新开工面积面临下行压力；随着城镇化建设推进、“一带一路”战略实施和 PPP 模式推广，保障房建设及公共建筑成为建筑业发展的重要驱动力

建筑业是国民经济的重要支柱性产业，与宏观经济形势具有高度的相关性，固定资产投资规模对建筑业发展的影响最为直接和突出。随着我国国民经济增速放缓，固定资产投资规模增长速度有所下降，建筑业发展速度也随之减缓。2014 年和 2015 年，我国建筑业总产值分别为 176,713 亿元和 180,757 亿元，同比分别增长 10.2% 和 2.3%，2015 年建筑业总产值增幅首次跌进个位数，增速大幅下降；2016 年我国建筑业总产值为 193,567 亿元，同比增长 6.7%，增速有所回升；同期建筑新签合同额同比增长 15.38%，但受下游房地产宏观调控政策的影响仍较大。

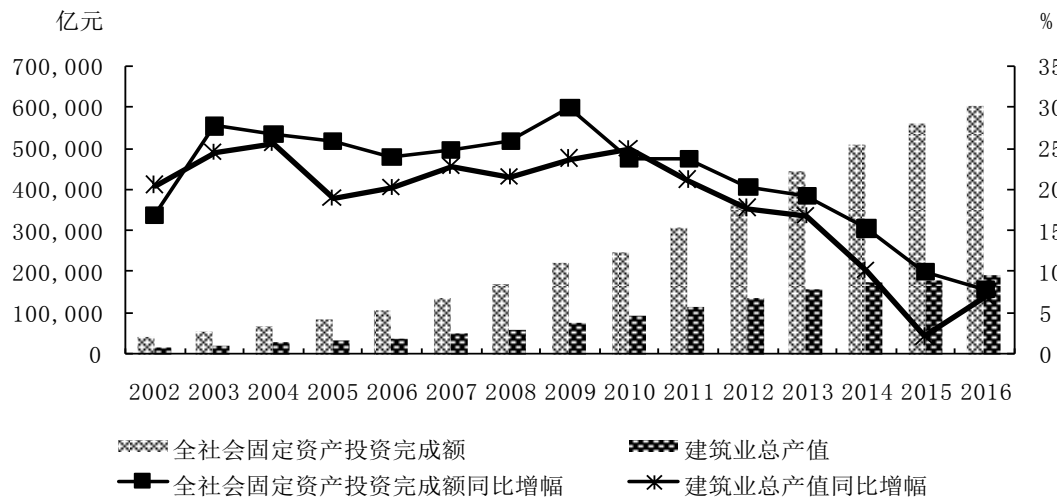


图 1 2002~2016 年我国固定资产投资完成额和建筑业总产值情况

数据来源：Wind 资讯

住宅房屋建筑投资在房屋建筑施工总投资中的比重保持在 50% 以上，房屋建筑市场受房地产行业影响很大。受房地产宏观调控及信贷环境收紧等因素影响，我国住宅投资增速明显下滑。2016 年房屋新开工面积 166,928 万平方米，同比增长 8.1%，房地产开发投资 10.3 万亿元，同比增长 6.9%，房屋新开工面积 137,375 万平方米，同比增长 8.1%，

增速有所提升。2016年9~10月，全国20余城市出台限购限贷政策，此轮调控政策的实施导致房地产投资增速面临较大下行压力，对建筑行业带来一定不利影响，然而由于一、二线城市经济基础条件稳固，医疗、教育及娱乐等优质资源相对集中，因此城市化建设使一线及主要二线城市的住宅物业保持了较为强劲的需求增量。

截至2016年末，我国城镇化率为57.4%，根据2014年3月我国颁布的新型城镇化规划，预计2020年我国常住人口城镇化率将达到60%左右。随着城镇化进程不断加快，城市住房需求将继续保持增长，很多地区基础设施需要进行建设，城市发展中的大型文体场馆等公共配套设施建设需求也将保持增长，市政工程与城市基础设施建设等相关产业面临良好机遇。此外中央财政下拨中央财政城镇保障性安居工程专项资金1,243亿元，并要求适当向城镇保障性安居工程任务较重的资源枯竭型城市和三线企业较集中的城市倾斜。保障房建设及公共建筑成为建筑业发展的重要驱动力。

“一带一路”战略实施后，基础设施建设中铁路、公路、口岸的建设将成为发力点。2015年以来我国在公共服务领域大力推广PPP模式，发改委、财政部等六部委制定的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》2015年6月1日起实施；2016年5月，财政部与发改委联合下发《关于进一步共同做好政府和社会资本合作(PPP)有关工作的通知》，切实推动PPP模式持续健康发展。在此背景下，竞争实力较强的建筑企业在公建领域面临新的发展机遇。

原材料价格波动及劳动力成本上升加大了建筑企业的成本控制难度；垫资施工、应收账款回笼速度放缓使建筑企业财务风险增加；露天、高空及交叉作业多等特点，使得建筑施工企业面临一定安全施工风险

钢材、水泥等原材料成本在建筑施工项目成本中占比较高，加之大型建筑工程项目一般施工周期较长，原材料价格波动对成本控制影响较大。同时，建筑行业具有劳动力密集的特性，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会进入老年化、出生率下降、生活成本提高、劳动力社会保障提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。根据国家统计局发布的《2016年全国农民工监测调查报告》，2016年我国建筑业农民工人均月收入3,275元，同比增长6.6%。劳动力成本的上升加大了建筑企业成本控制的压力。

垫资施工是目前众多施工企业承揽项目的先决条件，同时在国家继续深入贯彻楼市调控政策的环境下，建筑企业面临应收账款回笼速度放缓、债务规模扩大和财务成本上升的风险。

此外，建筑业由于其自身行业特性，是事故安全多发行业之一。建筑施工主要在露天、高空作业，面临建筑施工作业固有危险，如设备失灵、土方塌陷、工业意外及爆炸风险，外加技术、操作问题，施工人员面临一定的安全施工风险。建筑行业作为劳动密集型行业，

项目分包及农民工雇佣现象较为普遍，一项工程往往伴有多家施工单位、多专业、多工种工人交叉施工的情况，流动性较大，给施工安全管理带来一定难度。2016年，全国发生房屋市政工程生产安全事故634起、死亡735人，同比分别增长43.44%和32.67%，其中较大事故27起、死亡94人，同比事故起数增加5起、死亡人数增加9人。

我国建筑业竞争激烈、市场集中度低，行业利润水平较低；规模较大、资质等级较高的企业将在竞争中处于优势地位

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多，截至2016年末，我国建筑业企业共有83,017家，建筑业从业人数0.52亿人。作为劳动密集型附加值低的微利行业，2005年以来全国建筑业销售利润率在5%~6%之间小幅波动。

类型	代表企业		主要特点
特大型央企	中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国中冶、中国交建、中国电建		总部集中在北京，分支机构遍布全国，主要是国家机构改革时，从铁道、交通、电力、冶金等部委分离出来的基建部门组建的特大型企业集团，所在的细分行业具有进入壁垒较高、垄断性较强等特点，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域。经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平。
地方性国企	上海城建、北京建工、广西建工、甘肃建投、江西建工等		以多省市的建工集团为代表，大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场。
行业地位较强的大型民营企业	多区域	中天建设、南通二建、 福建六建 等	多区域民营建筑企业普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，多处于建筑之乡，市场知名度更高、口碑较好，抗地域性风险能力更强。
	区域性	歌山建设、宏润建设、江苏建工等	区域性民营建筑企业的机制灵活，善于进行成本控制，资质至少为壹级或以上，部分以专业施工为主，利用较好的区域口碑和细分施工领域技术抢占市场先机。
外资企业	日本清水、瑞典斯堪斯卡等		占有国内高端市场、主要优势在设计 and 工程管理，业务主要在总承包、项目管理承包层面。
众多中小建筑企业	-		一般为专业的劳务分包企业，资质等级较低，难以独立承接大型项目，依靠中国丰富的廉价劳动力资源并依附其他建筑企业生存。

资料来源：根据公开资料整理

国家对建筑业实现资质等级管理和市场准入制度，建筑企业只能在相应资质范围内承接工程。建筑企业资质等级划分为施工总承包-专

业承包-劳务分包三个序列。施工总承包序列企业资质设特级、壹级、贰级和叁级共四个等级，专业承包序列资质设2~3个等级，劳务分包序列设1~2个等级，不同企业资质等级体现出建筑企业在行业中的不同作用与地位。其中铁道、水利水电、冶金工程等建筑细分行业具有进入壁垒较高、垄断性较强的特点，主要由几家特大型央企及其子公司在各自专业领域进行施工。而国内普通工业和民用房屋建筑行业是最早市场化的行业之一，行业进入壁垒相对较低，法律法规制度建设滞后，工程建设专业化分工不足，竞争更为激烈且同质化明显，竞争手段主要以价格竞争为表现形式，并伴有为项目业主方垫付部分工程款项的融资条件竞争。上述因素决定了我国建筑业的企业规模呈“金字塔”状，即存在极少量特大型央企及地方国有企业、少量大中型企业和众多小微型企业。在房屋建筑领域，普通住宅和小型项目建设市场供给能力超过了需求，竞争非常激烈；高楼层、大体量、技术难度高的项目则竞争程度相对较低，利润水平相对较高，特大型央企、地方性国企及部分具有良好品牌知名度和项目承接能力的大中型民营建筑企业占据主要市场份额。建筑行业未来将向设计标准化、构件部品生产工厂化、建造施工装配化、生产经营信息化、施工理念低碳化的方向发展，对于建筑企业的工程施工能力、垫资能力、信息化管理水平等方面都提出了更高的要求，具有高等级资质及较强施工技术和规模优势的企业将在竞争中处于优势地位。

住房和城乡建设部在全国范围内推行全国建筑市场监管公共服务平台，有助于实现全国建筑市场的信息化管理，推进建筑行业进一步向信息化、规范化发展

住房和城乡建设部在全国范围内推行使用全国建筑市场监管公共服务平台，原名为全国建筑市场监管与诚信发布平台，其中包括企业库、人员库、项目库、信用库，四库互联互通，以身份证可以查人员，以单位名可以查人员，以人员可查单位。其作用是解决数据多头采集、重复录入、真实性核实、项目数据缺失、诚信信息难以采集、市场监管与行政审批脱离、“市场与现场”两场无法联动等问题，保证数据的全面性、真实性、关联性和动态性，全面实现全国建筑市场“数据一个库、监管一张网、管理一条线”的信息化监管目标。

2015年末，全国31个省级建筑市场监管与诚信基础数据库与住房城乡建设部实现了实时互联互通，“四库一平台”的建设已取得了初步成效。2016年2月26日，住房城乡建设部办公厅下发《住房城乡建设部办公厅关于进一步做好建筑市场监管与诚信信息平台建设工作的通知》（建办市【2016】6号），要求各省平台建设“回头看”，推动一体化平台功能进一步完善，提高基础数据质量，加大推广应用力度。2016年11月29日，住建部发布《关于启用全国建筑市场监管公共服务平台的通知》（建市综函【2016】122号），指出原全国建筑市场监管与诚信信息发布平台进行了升级，更名为“全国建筑市场监管公共服务平台”。

台”，新平台于 2016 年 11 月 30 日正式上线运行，各地采集企业、人员、项目和诚信基础数据并及时与部中央数据库进行数据交换，保证部省联通。

福建省建筑业保持快速增长，同时政府加大对省内建筑业企业支持力度，福建六建是福建省重点培育的建筑企业之一，面临良好的区域经济及政策环境

福建省位于我国东南部沿海地区，与台湾隔海相望，经济发达，交通便利，是我国沿海大通道的重要组成部分。继海峡西岸经济区发展规划之后，2015 年 3 月，国家发改委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》提出支持福建建设 21 世纪海上丝绸之路核心区，推进福建海峡蓝色经济试验区建设等。2015 年 4 月 21 日中国（福建）自由贸易试验区正式挂牌。自贸区包括平潭、福州和厦门三个片区，其中平潭片区重点建设两岸共同家园和国际旅游岛，在投资贸易和资金人员往来方面实施更加自由便利的措施；厦门片区重点建设两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸区域性金融服务中心和两岸贸易中心；福州片区重点建设先进制造业基地、21 世纪海上丝绸之路沿线国家和地区交流合作的重要平台、两岸服务贸易与金融创新合作示范区。作为“一带一路”的海上丝绸之路核心区，同时福建省自贸区挂牌成立，政策支持将为福建省经济发展注入新的动力，预计未来福建省固定资产投资将继续保持快速增长，也为省内建筑业带来更大的发展潜力。

2014~2016 年福建省固定资产投资完成额同比增速分别为 19.00%、17.40%和 9.30%，增速逐年下滑，但仍处于较高水平；建筑业产值同比增速分别为 22.53%、13.70%和 6.90%，增速有所下滑。2016 年福建省具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 279.32 亿元，增长 6.20%；税金总额 280.89 亿元，增长 7.40%。2017 年 1~6 月，福建省完成固定资产投资 12536.48 亿元，同比增长 14.10%，增幅比一季度回落 2.60 个百分点，比上年同期提高 3.20 个百分点。分产业看，第一产业投资 418.80 亿元，增长 34.30%；第二产业投资 4295.34 亿元，增长 16.10%；第三产业投资 7822.35 亿元，增长 12.10%。

福建省建筑业产业集中度不高，对此，2013 年福建省人民政府提出关于进一步支持建筑业发展壮大十条措施（闽政【2013】44 号），指出培育发展建筑业龙头企业，加快形成产业集群，促进产业升级，提高集中度，对省内“高、大、精、尖”项目、标志性建筑、重点建设项目以及城市轨道交通、公路等基础设施项目应保证省内企业有参与投标的机会，优先考虑省内优秀企业，扶持省内企业优先承接政府采用 BT、BOT、EPC 等投资方式的建设项目等。2014 年 9 月，福建省住房和城乡建设厅发布的《福建省人民政府关于产业龙头促进计划实施方案的通知》（闽政文【2014】26 号）提出：以“抓龙头、兴产业、建精品”为目标，通过实施建筑业龙头企业实施计划，着力提升龙头企业

市场竞争力。

2014年12月福建省住房和城乡建设厅公布福建省建筑业龙头企业名单，其中包括福建六建等13家房屋建筑施工总承包企业。政策提出：指导帮扶龙头企业做强做大，加大龙头企业宣传力度，向社会推荐本省建筑业龙头企业；支持龙头企业晋升资质、拓宽业务领域，开辟资质审批“绿色通道”，对基本符合特级资质申报条件的施工总承包龙头企业实行点对点帮扶；减轻龙头企业资金压力，实施龙头企业年度投标保证金制度，龙头企业按自愿原则选择缴纳年度投标保证金方式的，在全省范围内房建和市政工程招投标活动中投标时不再另行缴纳投标保证金，大力推广使用银行保函、担保保函作为保证金形式。

综合来看，福建省经济保持快速增长，“一带一路”及自贸区新政策将继续为福建经济注入新的动力，未来福建省投资增长潜力较大，后发优势明显。同时政府对省内建筑业龙头企业在资质申请、品牌推广及资金方面给予有力支持。福建六建建筑产值在福建省排名前列，为政府支持的建筑企业之一，面临良好的区域经济及政策环境。

经营与竞争

建筑施工是公司收入和利润的主要来源；2014~2016年，公司营业收入逐年增长，毛利润和毛利率水平有所波动

2014~2016年，公司营业收入逐年增长，但毛利润有所波动；其中建筑施工是公司收入和利润的主要来源，占比始终保持在96%以上；其他业务主要包括建筑劳务、建筑材料的批发销售及施工设计等业务。

2014~2016年，随着公司项目承接及施工规模的扩大，公司营业收入持续增长，分别为166.89亿元、184.14亿元和211.90亿元。2014~2016年，公司毛利润水平有所波动，分别为15.20亿元、18.28亿元和15.35亿元；同期公司毛利率分别为9.11%、9.93%和7.24%。2015年，受益于所承接工程规模的扩大及钢材等原材料价格的下滑，公司毛利润同比增长20.26%，毛利率同比提升0.82个百分点；2016年，公司毛利润同比减少18.44%，且毛利率同比下降2.63个百分点，主要为建筑施工企业营业税改征增值税影响所致。

2014~2016年，随着公司项目承接及施工规模扩大，建筑板块收入保持增长，其中2015年和2016年同比分别增长12.82%和10.93%。其他业务方面，2014年和2015年，随着公司逐步退出建材业务，公司其他业务收入持续下降，同期其他业务收入分别为3.96亿元和0.33亿元，占公司业务比重很小。2016年，为完善公司建筑施工业务产业链，满足公司在施工中的劳务需求，公司扩大建筑劳务业务规模，公司建筑劳务业务主要通过子公司福州联谊建筑劳务有限公司开展，服务对象除公司本身以外，同时涉及小部分福建本土建筑企业公司；同期建筑劳务收入为8.02亿元，占公司收入的3.78%；同期其他业务毛

利润同比增长 0.46 亿元，毛利率也有较大幅度提升。

从建筑施工细分类别来看，商品房建筑施工是公司收入最主要的来源，占比保持在 59%以上，且逐年增长；保障房和公建项目施工合计占收入比重 30%以上；其他工程主要为装修和幕墙，占比很小。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 72.74 亿元，同比增长 9.15%，主要是因为公司前期项目承接及施工规模扩大导致本期结算增多所致；毛利润为 5.60 亿元，同比下降 17.16%；毛利率为 7.69%，同比下降 2.46 个百分点，主要由于建筑业“营改增”影响。

表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~6 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	72.74	100.00	211.90	100.00	184.14	100.00	166.89	100.00
建筑施工	70.26	96.59	203.50	96.04	183.81	99.82	162.93	97.63
其中：商品房类	50.99	70.10	135.31	63.86	111.70	60.66	99.15	59.41
保障房类	6.81	9.36	25.25	11.92	28.68	15.58	31.62	18.95
公建项目	11.46	15.75	39.25	18.52	41.03	22.28	29.14	17.46
其他工程	1.00	1.37	3.69	1.74	2.40	1.30	3.02	1.81
其他	2.48	3.41	8.40	3.96	0.33	0.18	3.96	2.37
毛利润	5.60	100.00	15.35	100.00	18.28	100.00	15.20	100.00
建筑施工	5.42	96.79	14.99	97.65	18.38	100.55	14.84	97.63
其中：商品房类	3.92	69.93	9.88	64.36	10.42	57.00	8.47	55.75
保障房类	0.52	9.36	1.87	12.18	2.98	16.30	2.82	18.52
公建项目	0.89	15.86	2.91	18.96	4.68	25.60	3.19	20.96
其他工程	0.09	1.63	0.34	2.21	0.30	1.64	0.37	2.45
其他	0.18	3.21	0.36	2.35	-0.10	-0.55	0.35	2.30
毛利率	7.69		7.24		9.93		9.11	
建筑施工	7.71		7.37		10.00		9.11	
其中：商品房类	7.68		7.30		9.33		8.55	
保障房类	7.70		7.41		10.39		8.90	
公建项目	7.75		7.40		11.41		10.93	
其他工程	9.14		9.17		12.50		12.34	
其他	7.07		4.29		-30.30		8.84	

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来1~2年，公司将继续以建筑施工为主营业务，经营规模将保持稳定。

公司拥有建筑工程施工总承包特级资质和市政公用工程总承包壹级资质，多次获得鲁班奖等奖项，区域内具有较强技术优势及品牌竞争力

公司在房屋建筑工程及市政工程等领域积累了较强的科技优势，其技术研发中心是经过福建省认定的省级企业技术中心，众多技术创新成果最大限度得到运用，对提高企业的竞争能力发挥了十分重要的作用。截至2017年6月末，公司拥有一个国家甲级设计院以及一家省级企业技术中心。公司以重点工程、技术含量高的工程为依托，不断进行技术创新，逐渐形成了以大型塔式容器现场组装焊接、建筑物整体移位施工和坡屋面现浇混凝土结构等为核心的自主知识产权体系，具有较强的品牌和技术优势。截至2017年6月末，公司累计获得国家工法7项、省级工法39项、自主知识产权专利技术41项。此外，公司参编《福建省建筑节能工程施工质量验收规程》、《福建省建筑工程施工文件管理规程》，主编省级《建筑排水硬聚氯乙烯管道工程技术规程》等。综合来看，公司具有较强的技术研发和创新能力，为其进一步提高工程质量、强化品牌优势奠定了坚实基础。

表3 截至2017年6月末公司科研情况（单位：项）

项目	数量
国家级工法	7
省级工法	39
自主知识产权的专利技术	41
国家级建设科技示范工程	3
省级建设科技示范工程	19

资料来源：根据公司提供资料整理

公司经营福建市场50余年，承建了福建多项地标性建筑工程，所承建的福州大学新区图书馆、福建省体育馆和福建六建集团职工住宅甲栋项目均获得了鲁班奖。公司承建的福建电力调度通信中心大楼206.10米，荣获“全国建筑业新技术应用示范工程”称号；福州长乐国际机场总投资近27亿元，采用当时国内前沿的技术实施设计和施工，其中航站楼部分荣获福建省“双十佳建筑”称号；福州华润橡树湾家园三期工程荣获2014年中国土木工程詹天佑优秀住宅小区金奖。公司在施工技术及管理上具备较强的实力。

表 4 截至 2017 年 6 月末公司拥有的资质情况

施工总承包资质	专业承包资质
建筑工程施工总承包特级	地基基础工程专业承包壹级
市政公用工程施工总承包壹级	建筑装修装饰工程专业承包壹级
工程设计建筑行业甲级	建筑幕墙工程专业承包壹级
-	钢结构工程专业承包壹级
-	机电设备安装工程专业承包壹级

资料来源：根据公司提供资料整理

公司资质较为齐全，等级较高，同时依托技术实力和品牌优势，在项目承接方面具有较强竞争实力。公司于 2016 年 3 月取得建筑工程施工总承包特级资质，系福建省第六家拥有建筑资质最高级别的企业。取得建筑工程施工总承包资质后，公司承接项目将不再受限于构筑物高度不超过 240 米及构筑物建筑面积不超过 20 万平方米的限定，目前公司已在江苏昆山承接超高层建筑项目；同时，建筑工程施工总承包特级资质的取得也进一步提升了公司综合性项目的承接能力。

公司与多家优质开发商建立了长期战略合作关系，公司项目储备较为充足，重大项目签约额占比较高，为公司未来业务发展奠定良好基础

作为福建省老牌建筑企业，公司较早与福建当地及进入福建省的房地产开发商进行合作，与众多优质开发商建立了长期的战略合作关系，比如华润置地有限公司、泰禾集团股份有限公司、金辉集团股份有限公司、融信（福建）投资集团有限公司和碧桂园控股有限公司等。2016 年，公司继续巩固同战略合作伙伴的合作关系，为提升公司在福建省的市场地位及开拓省外市场奠定了良好基础。

公司战略合作方式主要通过与合作方于项目开发前达成意向合作约定，待项目总体规划完成后，双方签订正式的施工合同。战略合作方在福州区域开发项目前会优先向公司询价并优先发包，建筑工程的结算方式一般分为时间节点和工程进度节点等。

公司所承接战略合作伙伴的业务占比约为 30%，与大型优质开发商合作，一方面可以保证工程款的稳健回笼，另一方面，公司的工程承接量能够得到有力保障，对其建筑板块的快速发展起着重要作用，有利于公司的持续发展。

表 5 截至 2017 年 6 月末公司部分战略合作单位（单位：亿元）

名称	在建合同额	已签未开工合同额	合作时间	备注 ¹
华润置地有限公司	8.80	5.43	9 年	上市企业,中国房地产百强 2016 年排名第 11 名
融信(福建)投资集团有限公司	36.31	0.00	6 年	上市企业,中国房地产百强企业 2016 年排名第 31 位
碧桂园控股有限公司	4.85	0.94	3 年	上市企业,2016 年房地产百强排名 6 名
金辉集团股份有限公司	4.71	1.94	3 年	2016 年房地产百强排名 42 名
恒大地产集团有限公司	4.50	3.50	2 年	上市企业,2016 年房地产百强排名 2 名
万科企业股份有限公司	2.10	2.42	1 年	上市企业,2016 年房地产百强排名 1 名
融侨集团股份有限公司	5.52	2.82	10 年	2016 年房地产百强排名 22 名

数据来源：根据公司提供资料整理

项目承接方面,2014~2016 年,公司新签合同额有所波动。2014 年,受益于商品房及保障房工程新签合同额的大幅增长,公司房建工程施工业务新签合同额为 229.44 亿元,同比大幅增加 30.21%。2015 年,公司房建工程施工业务新签合同额同比有所下降,主要是受国家宏观调控影响,房地产和建筑行业均受到一定的冲击,行业总体增速有所放缓所致;其中公建工程施工业务新签合同额为 21.79 亿元,同比下降 39.76%,降幅较为明显,主要是因为公司公建工程业务主要为福建和河南地区的政府工程项目,当期上述区域政府工程新增项目量较少。2016 年,公司房建工程施工业务新签合同额同比有所增长;其中,公司商品房施工业务新签合同额为 135.57 亿元,同比增长 13.27%;保障房工程业务新签合同额为 40.35 亿元,同比下降 34.21%;公建工程施工业务新签合同额为 47.92 亿元,同比增长 119.92%,增幅较为明显,主要是受国家加大基础设施建设力度影响,2016 年福建和河南地区政府工程新增项目量较多。2014~2016 年,公司 2 亿元以上重大项目占比同比变化不大,整体保持在较高水平。

2017 年 1~6 月,公司房建工程施工业务新签合同额为 112.57 亿元,其中商品房工程施工业务为主要构成部分。受房地产行业宏观调控影响,预计未来 1~2 年公司新签合同额将面临一定下行压力。

¹ 相关房地产企业排名来源于公司提供资料。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司新签合同额业务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~6月	2016年	2015年	2014年
房建工程施工业务新签合同额	111.13	223.84	202.81	229.44
其中：商品房工程施工业务	81.30	135.57	119.69	129.27
保障房工程施工业务	9.39	40.35	61.33	64.00
公建工程施工业务	20.43	47.92	21.79	36.17
其他业务新签合同额	1.45	2.19	2.31	3.26
合计	112.57	226.03	205.12	232.70
2亿元以上重大项目	87.24	184.25	165.53	185.58
重大工程金额占总金额比	77.50	81.52	80.70	79.75

数据来源：根据公司提供资料整理

在建项目方面，2014~2016 年末，受公建工程施工业务工程量波动影响，公司在建未完工合同业务额有所波动。截至 2016 年末，公司在建未完工合同额共 300.48 亿元，同比有所增长，其中，商品房工程施工业务在建未完工合同额为 192.72 亿元，同比上升 12.50%；保障房工程施工业务在建未完工合同额 49.73 亿元，同比下降 5.56%；公建工程施工业务在建未完工合同额为 56.39 亿元，同比增长 10.20%；其他业务在建未完工合同额为 1.64 亿元，同比下降 44.03%。

表 6 截至 2017 年 6 月末公司已完工代表性建筑工程（单位：亿元、平方米）

序号	项目名称	签约时间	完工时间	合同金额	建筑面积	业主
1	沙县体育公园体育场馆	2011.12	2015.12	5.46	40,358	沙县文体广电出版局
2	江阴泰禾红致雅苑	2014.01	2016.01	4.00	280,000	江阴泰禾房地产开发有限公司
3	阳光城翡丽湾二标段（03 地块）	2013.01	2015.10	3.82	200,421	阳光城（厦门）置业有限公司
4	融信·未来城	2014.06	2017.05	3.79	155,400	融信（漳州）房地产开发有限公司
5	西安金辉世界城 C 地块一期	2014.05	2017.03	3.71	230,000	西安曲江原山置业有限公司
6	建阳赤岸统建房一期	2013.04	2016.07	2.48	89,023	南平市武夷新区建设发展有限公司
7	福州市海峡图书馆	2013.03	2016.12	2.25	57,957	福州建工（集团）总公司
8	福建邮政广场	2014.08	2017.02	2.20	86,832	福建省邮政公司
9	融信湾花园 A 区	2013.05	2016.01	1.72	114,000	融信（福州）投资发展有限公司
10	沙县机场航站楼航管楼	2013.11	2015.10	0.76	17,419	三明机场建设总公司

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 6 月末，公司在建未完工合同额为 308.53 亿元，较 2016

年末略有增长。公司在建未完工项目储备较为充足，一定程度上保障了营业收入的可持续增长。

表 7 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司在建未完工合同额业务构成情况（单位：亿元）

项目	2017 年 6 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
房建工程在建未完工合同额	305.38	298.84	275.13	284.21
其中：商品房工程施工业务	192.21	192.72	171.30	149.10
保障房工程施工业务	60.87	49.73	52.66	50.17
公建工程施工业务	52.30	56.39	51.17	84.94
其他业务在建未完工合同额	3.14	1.64	2.93	4.10
合计	308.53	300.48	278.06	288.31

数据来源：根据公司提供资料整理

公司稳步拓展省外市场，有助于分散局部市场需求波动风险

公司坚持“依托福州、面向全省、辐射全国”的发展战略，与福建省本土及外来优质房地产企业保持良好合作关系，并随着闽商企业省外投资稳步开拓省外市场，逐步深入，实现省外市场深度挖掘。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司建筑板块收入的地域分布构成（单位：亿元、%）

区域	2017 年 1~6 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
福州区域	11.99	17.07	57.30	28.16	53.95	29.35	48.21	29.59
除福州外福建省内	24.97	35.54	85.85	42.19	63.98	34.81	59.36	36.43
福建省外工程	33.31	47.41	60.35	29.66	65.88	35.84	55.36	33.98
其中：河南	19.34	27.53	33.73	16.57	33.21	18.07	23.48	14.41
江苏	4.52	6.43	9.22	4.53	7.47	4.06	6.20	3.81
江西	0.77	1.10	1.52	0.75	4.33	2.36	10.18	6.25
四川	1.96	2.79	0.81	0.40	4.50	2.45	4.28	2.63
湖南	0.00	0.00	5.16	2.54	5.18	2.82	2.15	1.32
天津	1.34	1.91	2.29	1.13	1.33	0.72	1.20	0.74
广东	0.00	0.00	0.02	0.01	0.05	0.03	1.25	0.77
安徽	0.00	0.00	0.81	0.40	0.09	0.05	0.91	0.56
其他	5.38	7.66	6.79	3.34	9.72	5.29	5.71	3.50
合计	70.26	100.00	203.50	100.00	183.81	100.00	162.93	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从公司收入的区域构成来看，2014~2016 年，公司省内收入规模逐年稳定增长，且占比保持在 64%以上；但省外业务收入规模有所波动，主要为江西和四川区域收入规模持续下降所致。2017 年 1~6 月，虽然福建区域相关工程收入确认较少，但省外工程的持续开展，有效的保障了公司收入的稳定。公司省外目前主要业务区域有河南、江西、江苏、湖南、天津、广东、安徽、新疆、贵州和陕西等，其中河南是公

司省外重要战略区域，目前公司已在郑州建立华北区域业务总部，实现了对偏远项目的就近集中把控，有助于分散局部市场需求波动风险、提升公司综合竞争实力。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2017 年 6 月末，公司注册资本为 15 亿元，福建福晟持股比例为 70%，福建省万盛荣投资有限公司持股比例为 30%，福建福晟是福晟集团的全资子公司，潘伟明持有福晟集团 90% 的股份，因此潘伟明为公司的实际控制人。

公司建立了较为规范的法人治理结构，公司设有股东会、董事会，其中股东会是公司的权利机构，董事会是股东会决议的执行机关，负责公司业务经营活动的指挥与管理；公司设有监事 2 人，不设监事会，由监事对股东会负责，对公司的经营管理进行全面监督；公司管理层对董事会负责，主要组织领导公司的日常运营。

战略与管理

公司将坚持“规范经营、稳健发展、执着追求、勇于创新”的经营方针，充分利用国家加快新型城镇化建设、海西经济开发、新丝绸之路、自贸区建设等契机，集中优势资源、合理布局、抢占新兴建筑市场。公司已成功取得建筑工程施工总承包特级资质，并在积极申请其他专业资质，把提升资质等级作为重要战略目标，以更好地服务于公司业务规模拓展。公司将进一步完善企业服务功能，巩固发展信誉好、实力强的战略合作伙伴，持续优化项目管理，稳固省内外战略市场，并逐渐辐射周边市场。公司还将积极开展创新业务，参与公建房、保障性住房、城市综合管网等国家重点扶持项目建设，实现传统业务和创新业务的双向发展。

公司内部持续创新完善组织架构，建立适合大型集团企业发展的管理体系。公司设有经营管理中心、项目管理中心、技术和信息中心及财务中心分管业务拓展和预结算、工程施工和质量管理、信息技术、资金管理和会计核算等业务，同时设有材料供应部、法务部、审计部等职能部门，设置较为合理，能够较好的支持公司的业务发展。

抗风险能力

福建省作为 21 世纪海上丝绸之路核心区，在“一带一路”政策及自贸区建设的推动下，以福建省为主体的海峡西岸经济区蕴含着很大的经济增长潜力和发展空间。近年来，福建省建筑业持续增长，同时政府加大对省内建筑业企业支持力度，福建省建筑业后发优势明显。公司是福建省重点培育的建筑企业之一，面临良好的区域经济及政策环境；公司拥有建筑工程施工总承包特级资质和市政公用工程总承包

壹级资质，建筑业产值位居福建省前列，并且是福建省内首家三获“鲁班奖”的施工企业，在区域内具有较强的技术及品牌竞争力；公司稳步拓展省外市场，有助于分散局部市场需求波动风险。2014年以来，公司营业收入逐年稳步增长，项目储备较为充足，为后续业务发展奠定了良好基础。但公司同样面临一定安全施工风险问题。综合来看，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了2014~2016年及2017年1~6月财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2014~2016年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2017年1~6月财务报表未经审计。

资产质量

2014~2016年末，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主；公司存货周转效率持续提升，但应收账款周转效率有所波动

2014~2016年末，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主，占比一直在93%以上。2016年末，公司资产总额为136.77亿元，同比增长13.93%。2017年6月末，公司资产总额为138.26亿元，较2016年末变化不大。

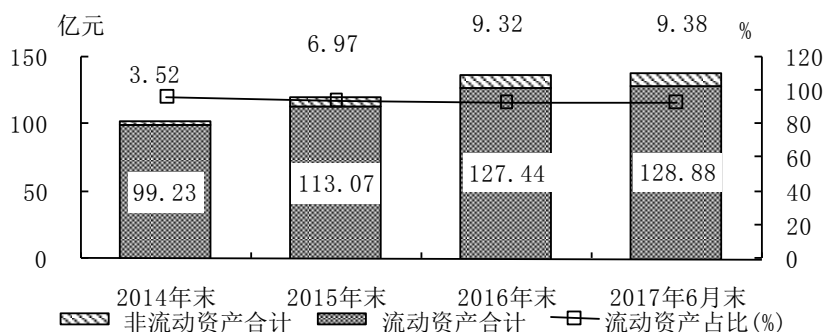


图2 2014~2016年末及2017年6月末公司资产构成情况

公司的流动资产主要由存货、预付款项、货币资金、应收账款、其他应收款等构成。2014~2016年末，公司随着公司业务规模的扩大，公司存货持续增长；截至2016年末，公司存货为51.72亿元，同比增长18.81%；其中工程施工为50.93亿元，同比增长16.87亿元，主要因工程完工量增多且尚未结转所致。同期，公司预付款持续增长；截至2016年末，公司预付款项为40.00亿元，同比增长8.97%，主要为预付材料采购款和劳务费用。2014~2016年末，受公司原材料采购支出及融资力度变化影响，公司货币资金有所波动；截至2016年末，公司货币资金为21.48亿元，同比增长28.64%，主要为公司发行债券募集资金到账所致。

表9 截至2017年6月末公司应收账款中前五名占款情况(单位:万元、%)

单位名称	金额	与公司关系	账龄	占比	款项性质
华润置地(赣州)有限公司	2,301.68	非关联方	一年以内	3.41	工程款
惠州仲恺创业广场发展有限公司	2,143.53	非关联方	一年以内	3.17	工程款
贵州特兴房地产开发有限公司	2,000.00	非关联方	一年以内	2.96	工程款
湘潭城市棚户区改造有限公司	1,739.84	非关联方	一年以内	2.57	工程款
湖南中旅房地产发展有限公司	1,554.00	非关联方	一年以内	2.30	工程款
合计	9,739.05	-	-	14.41	-

资料来源:根据公司提供资料整理

同期,公司应收账款及其他应收款均有所波动;截至2016年末,应收账款为7.49亿元,同比减少25.45%,主要为公司加大账款回收力度所致;其他应收款为6.40亿元,同比增长9.25%,其中包括合作经营方往来款4.02亿元和押金、保证金、备用金1.37亿元。2017年6月末,公司货币资金为26.58亿元,较2016年末增长23.75%,主要为公司加大应收账款回收力度以及结算部分存货所致;应收账款为6.76亿元,较2016年末减少9.74%;公司流动资产其他主要科目较2016年末变化不大。

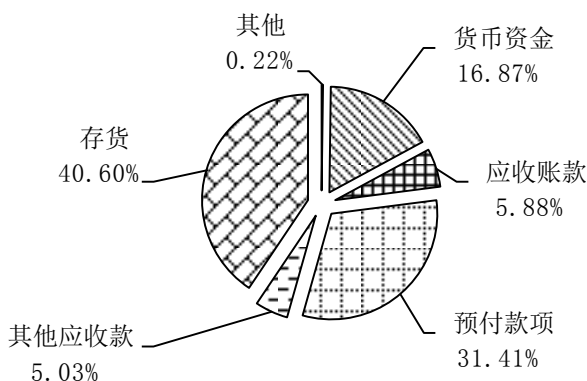


图3 2016年末公司流动资产构成情况

公司的非流动资产占比很小,主要由投资性房地产、其他非流动资产、固定资产、无形资产和长期股权投资等构成。2014~2016年末,公司投资性房地产持续增长;截至2016年末,公司投资性房地产为3.88亿元,同比增长3.79亿元,主要为公司将自建福晟大厦部分出租于福建中恒伟业商业管理有限公司使用,在建工程转为投资性房地产所致,公司采用公允价值模式对投资性房地产进行计量。同期公司固定资产持续增长;截至2016年末,公司固定资产为1.51亿元,同比增长1.06亿元,主要为福晟大厦完工后自用部分结转至固定资产所致。2014~2016年末,公司无形资产变化不大;截至2016年末,公司无形资产0.77亿元,主要为土地使用权。同期公司长期股权投资持续增长;截至2016年末,公司长期股权投资为0.57亿元,同比增长19.17%,

主要因权益法核算下确认的投资收益增加所致。2016年，公司新增其他非流动资产 2.45 亿元，全部为西部利得-磐晟稳健 2 号资产管理计划。2017 年 6 月末，公司非流动资产主要科目较 2016 年末均变动不大。

截至 2017 年 6 月末，公司受限资产总额为 13.71 亿元，主要为用作银行承兑汇票保证金等的货币资金 13.66 亿元以及作为贷款抵押物的投资性房地产 0.05 亿元，占资产总额的比重为 9.92%，与净资产的比重为 24.37%。

2014~2016 年，公司存货周转天数分别为 96.13 天、92.81 天和 87.23 天，存货周转率持续提升；公司应收账款周转天数分别为 15.59 天、17.37 天和 14.90 天，应收账款周转效率有所波动。2017 年 1~6 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 135.63 天和 17.63 天。

总体来看，2014~2016 年末，公司资产规模持续增长，并以流动资产为主，资产结构较为稳定；2014~2016 年，同期公司存货周转效率持续提升，但应收账款周转效率有所波动。

资本结构

2014 年以来，公司负债规模波动上升，并以流动负债为主；公司有息债务中短期有息债务占比较高，存在一定的短期偿付压力

2014~2016 年末，公司负债规模逐年增长，其中 2015 年末和 2016 年末，公司负债总额分别为 73.21 亿元和 83.11 亿元，分别同比增长 18.25%和 13.53%；2017 年 6 月末，公司负债总额为 82.01 亿元，较 2016 年末下降 1.33%。公司负债构成以流动负债为主，截至 2017 年 6 月末，流动负债占总负债比重为 83.12%。

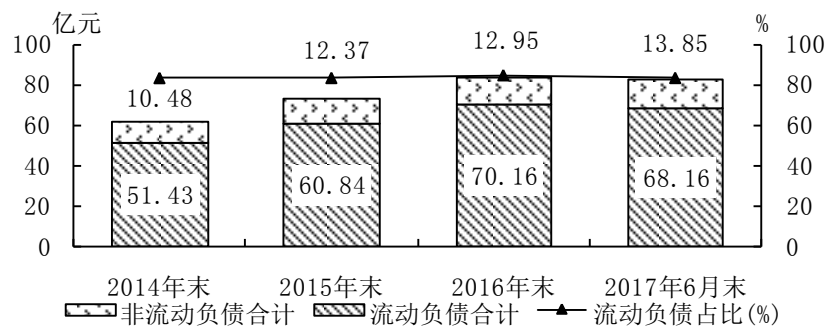


图 4 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司负债构成情况

公司的流动负债主要由预收款项、应付票据、短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款、其他流动负债和其他应付款等构成。2014~2016 年末，随着公司业务规模的扩张，公司预收款项持续增长；截至 2016 年末，预收款项为 19.15 亿元，同比增长 10.47 亿元，主要为建造合同形成的已结算未完工工程大幅增长所致。同期公司应付票

据持续减少，主要为公司减少票据结算比例所致；截至 2016 年末，公司应付票据为 13.49 亿元，同比下降 31.41%。公司短期借款有所波动；截至 2016 年末，公司短期借款为 9.35 亿元，全部为保证借款，同比减少 20.16%。2014~2016 年末，公司一年内到期的非流动负债有所波动；截至 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债为 8.35 亿元，同比增长 7.31 亿元，主要为一年内到期的长期借款及应付债券转入所致。同期公司应付账款持续增长，截至 2016 年末，公司应付账款为 7.16 亿元，同比增长 2.16 亿元，主要为公司应付供应商货款增长所致。2014~2016 年末，公司其他流动负债有所波动，主要为公司发行的短期融资券；截至 2016 年末，公司其他流动负债为 6.00 亿元，同比下降 25%，主要为公司发行的短期融资券到期兑付所致。同期，公司其他应付款持续增长，截至 2016 年末，公司其他应付款为 4.87 亿元，同比增加 19.52%，主要是合作方经营往来款增加所致。

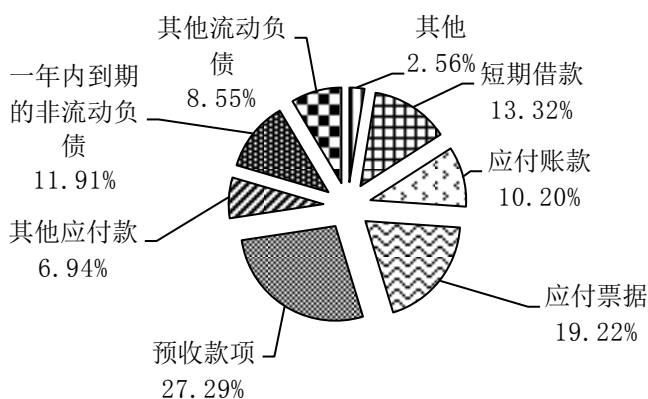


图 5 2016 年末公司流动负债构成情况

2017 年 6 月末，公司应付票据为 11.99 亿元，较 2016 年末减少 11.07%；预收款项为 16.86 亿元，较 2016 年末减少 11.98%，主要为部分已结算未完工工程完工所致；其他应付款为 2.17 亿元，较 2016 年末减少 55.55%，主要为部分保证金退回所致；一年内到期的非流动负债为 4.05 亿元，较 2016 年末减少 51.53%，主要为公司归还部分长期借款及应付债券所致；其他流动负债为 15.00 亿元，较 2016 年末增加 9.00 亿元，主要系公司当期发行短期融资券和超短期融资券较多所致；公司流动负债其他主要科目较 2016 年末变化不大。

公司的非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2014~2016 年末，公司长期借款波动较大，主要为公司根据债券发行情况调整长期借款规模所致；截至 2016 年末，公司长期借款为 2.95 亿元，同比减少 59.95%，主要为部分长期借款划转进入一年内到期的非流动负债所致。同期，公司应付债券有所波动，截至 2016 年末，公司应付债券为 10.00 亿元，同比增长 5 亿元，主要为公司发行 10 亿元公司债券所致。2017 年 6 月末，公司长期借款为 3.84 亿元，较 2016 年末增长 30.29%；公司非流动负债其他主要科目较 2016 年末变化不大。

表 10 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司有息债务构成（单位：万元、%）

项目	2017 年 6 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	406,774	371,843	404,073	426,151
长期有息债务	138,436	129,500	123,657	104,765
总有息债务	545,211	501,343	527,730	530,916
总有息债务在总负债中占比	66.48	60.32	72.09	85.76
短期有息债务占总有息债务比重	74.61	74.17	76.57	80.27

2014 年以来，公司有息债务规模呈波动上升趋势，但占总负债的比重有所降低；2017 年 6 月末，受公司当期发行短期融资券和超短期融资券较多所致，公司有息债务总额增长至 54.52 亿元，占总负债比重达 66.48%；1 年以内的有息债务占总有息债务的比重为 74.61%，公司存在一定的短期偿付压力。

表 11 截至 2017 年 6 月末公司有息债务期限结构（单位：万元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	合计
金额	406,774	20,000	118,436	545,211
占比	74.61	3.67	21.72	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，公司所有者权益分别为 40.85 亿元、46.84 亿元、53.65 亿元和 56.25 亿元，所有者权益的逐年增长主要是未分配利润持续增长所致；未分配利润分别为 17.27 亿元、22.64 亿元、28.90 亿元和 31.49 亿元。2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，公司资本公积分别为 5.56 亿元、5.56 亿元、6.02 亿元和 6.02 亿元，其中 2016 年末资本公积同比增长 8.16%，主要为公司购买子公司少数股东权益，按新增持股比例计算的应享有子公司自购买日开始持续计算的净资产份额与支付的股权对价款的差额；公司盈余公积分别为 2.26 亿元、2.80 亿元、3.37 亿元和 3.37 亿元，主要为按公司法、章程规定提取法定盈余公积金所致。

表 12 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司部分资本结构指标（单位：倍、%）

指标	2017 年 6 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
流动比率	1.89	1.82	1.86	1.93
速动比率	1.16	1.08	1.14	1.11
资产负债率	59.31	60.77	60.98	60.25

公司为建筑企业，具有流动资产占比较高的特点，2014 年以来，公司流动比率和速动比率保持较好水平，流动资产对流动负债的保障程度较好，但公司受限资产总额较大，主要为银行承兑汇票保证金；公司资产负债率有所波动，截至 2017 年 6 月末，公司资产负债率为 59.31%。

截至 2017 年 6 月末，公司无对外担保事项。

2015年4月，公司向福州市中级人民法院提起诉讼，要求福建蓝海房地产开发有限公司（以下简称“蓝海公司”）及其关联方福建宜发集团有限公司退还履约保证金3,000万元，并赔偿利息损失2,136万元及违约金1,800万元，目前该案件在一审阶段。2015年11月，公司向福州市中级人民法院提起诉讼，要求蓝海公司继续履行双方之间的建设工程施工合同，同时支付工程欠款2.96亿元及逾期付款利息等费用，并主张优先受偿权，目前该案件在一审阶段。上述诉讼对公司的影响具有一定不确定性。

预计未来1~2年，随着在建及拟建项目的开工建设，公司将保持较大的融资需求，负债规模将有所增加。

盈利能力

2014~2016年，公司营业收入持续增长，毛利润和毛利率水平有所波动；公司利润总额和净利润均持续增长，资产的盈利能力保持在较好水平

2014~2016年，公司营业收入持续增长，工程施工量的增加是营业收入增长的主要动力；但毛利润和毛利率水平有所波动，其中2016年，受建筑施工企业营业税改征增值税的影响，公司毛利润为15.35亿元，同比减少16.03%，毛利率为7.24%，同比下降2.69个百分点。

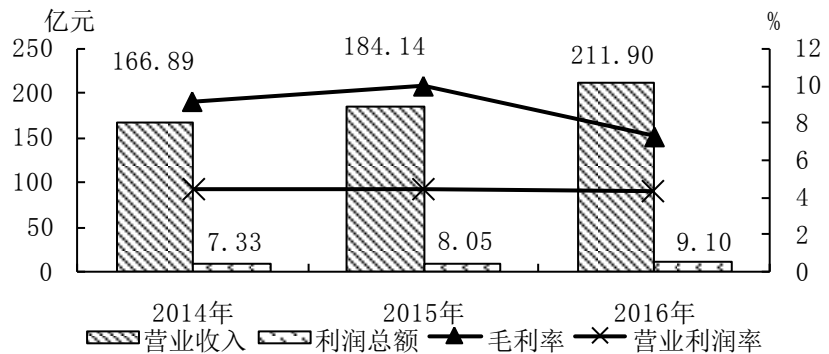


图6 2014~2016年公司收入水平及盈利能力情况

2014~2016年，公司期间费用有所波动，以管理费用和财务费用为主；其中，2015年，受公司利息支出大幅增长1.59亿元影响，公司期间费用同比增长1.50亿元；2016年，公司期间费用同比有所下降，主要为公司逐步替换高息债务以致利息支出减少所致。整体来看，公司期间费用控制能力较强。

表 13 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司期间费用及占营业收入比重情况 (单位: 万元、%)

项目	2017 年 1~6 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	13	45	273	1,039
管理费用	5,260	11,844	11,178	10,305
财务费用	14,253	27,234	29,314	14,334
期间费用	19,527	39,123	40,764	25,679
期间费用/营业收入	2.68	1.85	2.21	1.54

2014~2016 年, 公司营业利润、利润总额和净利润均逐年增长; 总资产报酬率和净资产收益率均有所波动, 但公司资产的盈利能力保持在较好水平。

表 14 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司部分盈利指标 (单位: 万元、%)

项目	2017 年 1~6 月	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	25,999	68,857	59,872	53,151
总资产报酬率	3.57	8.45	9.30	8.62
净资产收益率	4.62	12.83	12.78	13.01

2017 年 1~6 月, 公司实现营业收入 72.74 亿元, 同比增长 9.15%; 毛利率为 7.69%, 同比下降 2.46 个百分点; 期间费用为 1.95 亿元, 同比减少 7.08%, 主要为财务费用减少所致; 营业利润为 3.43 亿元, 同比增长 14.33%; 利润总额和净利润分别为 3.43 亿元和 2.60 亿元, 同比分别增长 14.33%和 15.11%。

综合来看, 2014~2016 年, 公司营业收入持续增长, 资产的盈利能力保持在较好水平。预计未来 1~2 年, 公司经营规模和盈利能力将保持相对稳定。

现金流

2014~2016 年, 随着公司被占用运营资金的陆续回收, 公司经营性现金流持续回升, 对债务及利息的保障能力有所增强

2014 年, 由于公司工程承接量不断增加, 为确保工程顺利完工, 公司加大了原材料采购力度, 预付款项和存货均大幅增长, 导致营运资金占用较多, 公司经营性净现金流下降为-16.62 亿元; 2015 年, 随着公司被占用运营资金的陆续回收, 公司经营性现金流由负转正, 2015 年公司经营性现金流为 0.83 亿元; 2016 年, 公司经营性净现金流继续回升, 对债务及利息的保障能力有所增强; 同期公司现金回笼率分别为 97.87%、95.08%和 103.82%, 公司现金回笼能力处于较好水平。同期, 公司投资性现金流持续表现为净流出状态, 主要用于公司在建工程“福晟大厦”的建设。2014~2016 年, 公司筹资性净现金流波动较大, 其中 2014 年公司筹资性净现金流为 19.08 亿元, 同比大幅增加 6.66 亿元, 主要是债权融资和股权融资同时增加; 2015 年, 随着公司对贷款总量把控的加强及到期债券的兑付, 公司筹资性现金流大幅下降,

2015 年公司筹资性现金流为 0.34 亿元；2016 年公司筹资性现金流为 0.87 亿元，同比变化不大。

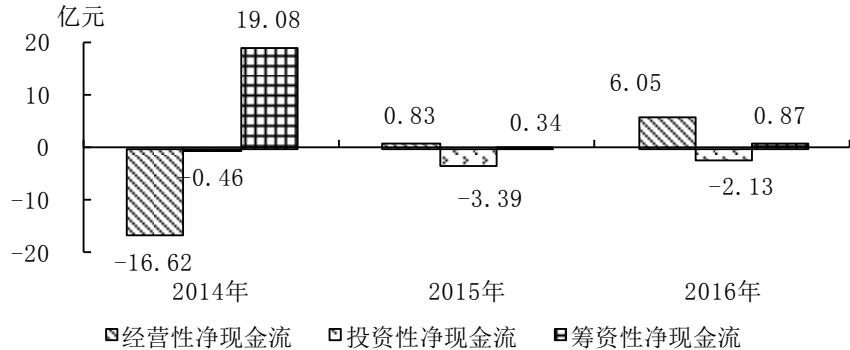


图 7 2014~2016 年公司现金流情况

2017 年 1~6 月，公司经营性净现金流为 1.06 亿元，净流入同比减少 64.46%，主要为公司开工量同比增加较多所致；投资性净现金流为-0.41 亿元，同比由净流入 0.80 亿元转为净流出，主要为公司承揽工程项目保证金增加所致；筹资性净现金流为 4.45 亿元，由上年同期净流出 5.17 亿元变为净流入，主要是发行债券融资较多所致。

表 15 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司部分偿债指标 (单位: %、倍)

偿债指标	2017 年 1~6 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债	1.53	9.24	1.48	-31.81
经营性净现金流/总负债	1.28	7.74	1.23	-28.17
经营性净现金流利息保障倍数	0.70	2.47	0.27	-10.89
EBIT 利息保障倍数	3.27	4.71	3.58	5.80
EBITDA 利息保障倍数	-	4.74	3.62	5.87

综上所述，2014~2016 年，随着公司被占用运营资金的陆续回收，公司经营性现金流持续回升，对债务及利息的保障能力有所增强；未来随着在建及拟建项目的开工建设，公司仍存在一定的融资需求。

偿债能力

截至 2017 年 6 月末，公司总负债为 82.01 亿元，其中流动负债占比 83.12%，有息债务占总负债比重为 66.48%，公司资产负债率为 59.31%。公司资产中流动资产占比保持 93%以上，且以货币资金、预付款项和存货为主，流动资产对流动负债的保障程度较好。公司 EBITDA 利息保障倍数有所波动，但总体处于较好水平。2014~2016 年，公司收入和净利润持续增长，公司盈利能力有所提升。公司新签合同额有所波动，但项目储备较为充足。2014~2016 年，随着公司被占用运营资金的陆续回收，公司经营性现金流持续回升，对债务及利息的保障能力有所增强。公司与多家银行保持良好合作关系，并通过债券市场

进行多次直接融资，外部融资渠道较为畅通。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 9 月 13 日，公司本部未发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场中发行的各类债务融资工具到期均按时偿还本息。

结论

福建省作为 21 世纪海上丝绸之路核心区，在“一带一路”政策及自贸区建设的推动下，经济增长潜力较大。近年来，福建省建筑业保持快速增长，同时政府加大对省内建筑业企业支持力度，福建省建筑业后发优势明显。公司是福建省重点培育的建筑企业之一，面临良好的区域经济及政策环境；公司拥有建筑工程施工总承包特级资质和市政公用工程总承包壹级资质，建筑业产值位居福建省前列，多次获得鲁班奖等奖项，在区域内具有较强的品牌竞争力；公司稳步拓展省外市场，有助于分散局部市场需求波动风险；公司与多家优质开发商建立了长期战略合作关系，2014~2016 年，公司新签合同额有所波动，但项目储备较为充足；此外，随着公司被占用运营资金的陆续回收，公司经营性现金流持续回升，对债务及利息的保障能力有所增强。但同时，公司有息债务中短期有息债务占比较高，存在一定的短期偿付压力。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司经营将保持稳定发展。因此，大公对福建六建的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对福建六建集团有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

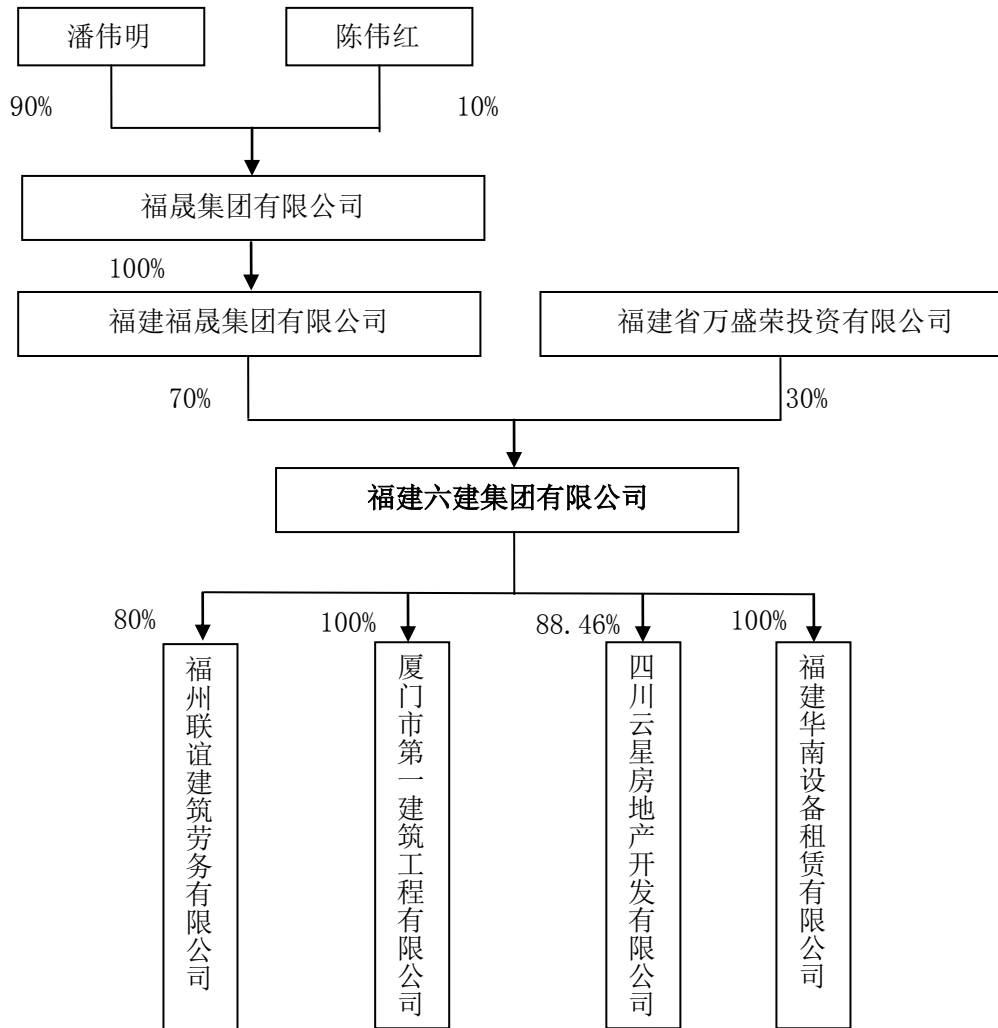
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

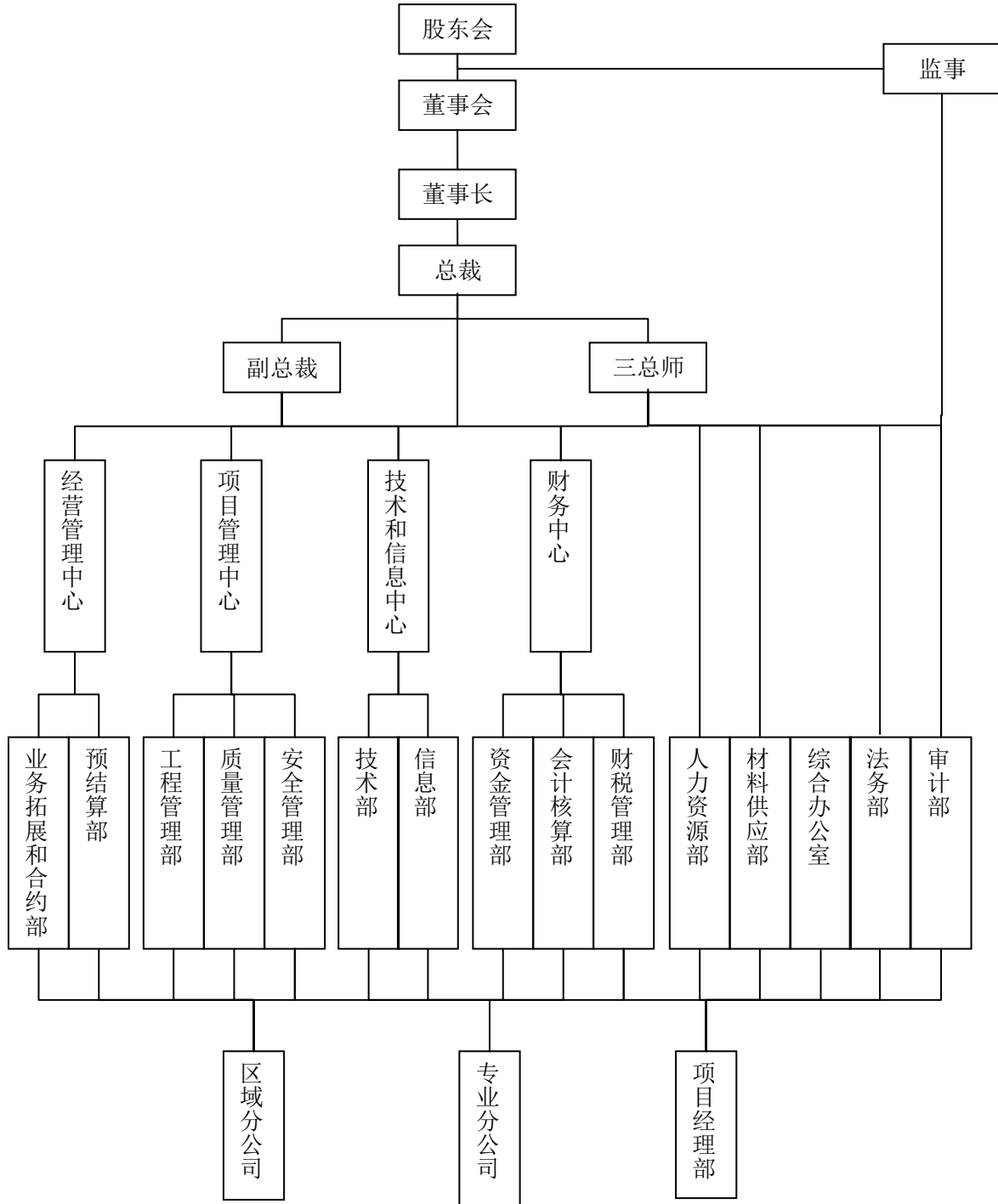


附件 1 截至 2017 年 6 月末福建六建集团有限公司股权结构图





附件 2 截至 2017 年 6 月末福建六建集团有限公司组织结构图





附件 3 福建六建集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年6月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	265,844	214,815	166,984	189,134
应收账款	67,594	74,889	100,457	77,242
其他应收款	68,125	64,030	58,606	67,547
预付款项	389,001	400,028	367,109	238,122
存货	494,786	517,174	435,310	419,864
流动资产合计	1,288,842	1,274,437	1,130,715	992,321
长期股权投资	5,679	5,679	4,766	4,213
投资性房地产	40,912	38,841	917	994
固定资产	14,295	15,059	4,524	2,168
在建工程	33	33	49,302	24,735
无形资产	7,643	7,685	7,850	958
递延所得税资产	367	1,074	1,231	1,120
非流动资产合计	93,804	93,246	69,729	35,245
资产总计	1,382,646	1,367,683	1,200,444	1,027,565
占资产总额比 (%)				
货币资金	19.23	15.71	13.91	18.41
应收账款	4.89	5.48	8.37	7.52
其他应收款	4.93	4.68	4.88	6.57
预付款项	28.13	29.25	30.58	23.17
存货	35.79	37.81	36.26	40.86
流动资产合计	93.22	93.18	94.19	96.57
长期股权投资	0.41	0.42	0.40	0.41
固定资产	1.03	1.10	0.38	0.21
在建工程	0.00	0.00	4.11	2.41
非流动资产合计	6.78	6.82	5.81	3.43

附件 3 福建六建集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017年6月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
负债类				
短期借款	96,351	93,451	117,050	112,080
应付票据	119,935	134,864	196,623	228,443
应付账款	67,170	71,588	49,957	41,494
预收款项	168,556	191,491	86,789	17,517
其他应付款	21,650	48,709	40,752	18,075
应交税费	8,179	11,387	18,293	11,037
一年内到期的非流动负债	40,489	83,528	10,400	25,000
其他流动负债	150,000	60,000	80,000	60,628
流动负债合计	681,632	701,604	608,389	514,275
长期借款	38,436	29,500	73,657	52,232
应付债券	100,000	100,000	50,000	52,533
非流动负债合计	138,474	129,537	123,695	104,802
负债合计	820,106	831,142	732,083	619,077
占负债总额比 (%)				
短期借款	11.75	11.24	15.99	18.10
应付票据	14.62	16.23	26.86	36.90
应付账款	8.19	8.61	6.82	6.70
预收款项	20.55	23.04	11.86	2.83
其他应付款	2.64	5.86	5.57	2.92
一年内到期的非流动负债	4.94	10.05	1.42	4.04
其他流动负债	18.29	7.22	10.93	9.79
流动负债合计	83.12	84.41	83.10	83.07
长期借款	4.69	3.55	10.06	8.44
应付债券	12.19	12.03	6.83	8.49
非流动负债合计	16.88	15.59	16.90	16.93
权益类				
股本	150,000	150,000	150,000	150,000
资本公积	60,153	60,153	55,614	55,614
盈余公积	33,694	33,694	27,978	22,596
未分配利润	314,919	289,013	226,431	172,671
归属于母公司所有者权益合计	558,766	532,860	460,023	400,881
少数股东权益	3,775	3,681	8,337	7,607
所有者权益合计	562,540	536,541	468,360	408,488

附件 3 福建六建集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 6 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
损益类				
营业收入	727,441	2,118,967	1,841,444	1,668,903
营业成本	671,483	1,965,459	1,658,641	1,516,873
销售费用	13	45	273	1,039
管理费用	5,260	11,844	11,178	10,305
财务费用	14,253	27,234	29,314	14,334
资产减值损失	-138	-612	415	230
营业利润	34,268	90,997	80,501	73,328
利润总额	34,266	91,011	80,491	73,312
所得税费用	8,266	22,155	20,619	20,161
净利润	25,999	68,857	59,872	53,151
归属于母公司所有者的净利润	25,906	68,298	59,142	52,585
占营业收入比 (%)				
营业成本	92.31	92.76	90.07	90.89
销售费用	0.00	0.00	0.01	0.06
管理费用	0.72	0.56	0.61	0.62
财务费用	1.96	1.29	1.59	0.86
资产减值损失	-0.02	-0.03	0.02	0.01
营业利润	4.71	4.29	4.37	4.39
利润总额	4.71	4.30	4.37	4.39
净利润	3.57	3.25	3.25	3.18
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	10,581	60,498	8,335	-166,242
投资活动产生的现金流量净额	-4,096	-21,338	-33,918	-4,587
筹资活动产生的现金流量净额	44,544	8,671	3,433	190,831
财务指标				
EBIT	49,339	115,550	111,686	88,576
EBITDA	-	116,422	112,800	89,615
总有息债务	545,211	501,343	527,730	530,916

附件 3 福建六建集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2017 年 6 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
毛利率 (%)	7.69	7.24	9.93	9.11
营业利润率 (%)	4.71	4.29	4.37	4.39
总资产报酬率 (%)	3.57	8.45	9.30	8.62
净资产收益率 (%)	4.62	12.83	12.78	13.01
资产负债率 (%)	59.31	60.77	60.98	60.25
债务资本比率 (%)	49.22	48.30	52.98	56.52
长期资产适合率 (%)	747.32	714.32	849.07	1,456.36
流动比率 (倍)	1.89	1.82	1.86	1.93
速动比率 (倍)	1.16	1.08	1.14	1.11
保守速动比率 (倍)	0.39	0.31	0.27	0.37
存货周转天数 (天)	135.63	87.23	92.81	96.13
应收账款周转天数 (天)	17.63	14.90	17.37	15.59
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.53	9.24	1.48	-31.81
经营性净现金流/总负债 (%)	1.28	7.74	1.23	-28.17
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.70	2.47	0.27	-10.89
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.27	4.71	3.58	5.80
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	4.74	3.62	5.87
现金比率 (%)	39.08	30.70	27.45	36.79
现金回笼率 (%)	97.82	103.82	95.08	97.87
担保比率 (%)	0.00	0.00	1.17	2.99

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数² = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数³ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

² 半年度取 180 天。

³ 半年度取 180 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。