

证券代码：000797
债券代码：112301
债券代码：114495、114646

证券简称：中国武夷
债券简称：15 中武债
债券简称：19 中武 R1、20 中武 R1

公告编号：2020-083



CCXI-20202038M-01

2020 年度中国武夷实业股份有限公司

信用评级报告

项目负责人：石 烁 sshi@ccxi.com.cn

项目组成员：杜乃婧 njdu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 17 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了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。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 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。

■ 本本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]2038M 号

中国武夷实业股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十七日

评级观点：中诚信国际评定中国武夷实业股份有限公司（以下简称“中国武夷”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了公司较强的股东背景，土地储备充足、国际工程业务竞争实力较强以及融资渠道通畅等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到公司房地产项目区域分布集中度较高，地缘政治风险和汇率风险以及债务上升明显、短期债务占比较高因素对其经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中国武夷（合并口径）	2017	2018	2019	2020.Q1
总资产（亿元）	152.92	158.00	202.73	232.77
所有者权益合计（亿元）	55.05	58.32	59.36	59.42
总负债（亿元）	97.88	99.68	143.37	173.34
总债务（亿元）	54.81	52.46	85.92	107.21
营业总收入（亿元）	41.72	48.68	52.26	4.98
净利润（亿元）	2.61	4.26	3.86	0.30
EBITDA（亿元）	5.79	8.43	8.92	-
经营活动净现金流（亿元）	-16.53	-10.85	-14.47	-17.19
营业毛利率（%）	25.35	24.29	22.36	21.59
净负债率（%）	24.58	54.83	99.91	126.83
总债务/EBITDA（X）	9.47	6.22	9.63	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.50	2.65	1.80	-

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年未经审计的一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时未将“一年内到期的非流动负债”中的应付利息部分纳入总债务核算，2020 年一季度数据未经调整。

本次评级适用评级方法和模型：房地产住宅开发(C200100_2019_04)

中国武夷实业股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	得分
规模(40%)	总资产（亿元）	202.73	6
	合同销售金额	5	5
	项目储备	6	6
盈利能力与效率(24%)	预收款项/营业收入(X)	0.43	7
	净利润率(%)*	7.47	7
	存货周转率(X)*	0.42	10
偿债能力(36%)	净负债率(%)	99.91	8
	货币资金/短期债务(X)	0.42	4
	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	1.66	7
	经调整 EBIT 利息倍数(X)	3.04	8
打分结果			a-
BCA			a
支持评级调整			2
评级模型级别			AA-
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别（a）的基础上考虑支持评级得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别、公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、企业特殊事件、财务政策、租赁及其他多元化产业和其他调整因素等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

注：带“*”号为三年平均指标值。

正面

■ **较强的股东背景。**公司第一大股东福建建工集团有限责任公司（以下简称“福建建工集团”）系福建省国资委监管的重要省属企业之一，具备较高省内品牌知名度和市场影响力，综合实力较强。作为福建建工集团旗下房地产开发及海外工程业务运营主体，公司可获得股东有力支持。

■ **土地储备充足。**截至 2020 年 3 月末，公司全口径土地储备总建筑面积达 216.67 万平方米，土地储备充足。其中，公司北京通州项目规模较大，土地获取成本较低，且历史遗留问题已基本解决，预计将为公司带来较大金额且较高毛利的签约销售。

■ **国际工程业务竞争实力较强。**公司是国内较早开展海外工程业务的建筑企业之一，具备较为丰富的海外业务拓展和实施经验，并在肯尼亚等项目所在国建立了较强的品牌效应，业务竞争实力较强，近年来该业务收入持续增长。

■ **融资渠道通畅。**公司系国有控股上市公司，且与多家商业银行保持良好的合作关系，备用流动性较为充足，整体具有通畅的融资渠道。

关注

■ **房地产项目区域分布集中度较高。**截至 2020 年 3 月末，公司房地产项目储备中位于福建省和北京市的面积占比合计达 92.16%，面临一定区域集中度风险，需关注当地房地产市场环境变化对其去化的影响。

■ **地缘政治风险和汇率风险。**公司国际施工业务主要分布在肯尼亚、埃塞俄比亚、乌干达、坦桑尼亚等非洲国家和地区，海外工程回款周期易受地缘政治因素的不利影响；此外，公司海外工程结算货币包括当地货币及美元等外币，或面临一定汇率波动风险。

■ **债务上升明显，短期债务占比较高。**2019 年以来，公司债务增长较快，且以短期债务为主，截至 2019 年末短期债务占总债务的比例为 73.16%，债务期限结构有所弱化，同时货币资金对短期债务的覆盖程度不足，再融资压力有所上升。

评级展望

中诚信国际认为，中国武夷实业股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**资本实力大幅提升，盈利能力明显增强且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**股东实力及支持力度发生重大不利变化，公司杠杆水平显著上升，盈利能力大幅下滑，现金流平衡能力明显弱化。

评级历史关键信息

中国武夷实业股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2019/06/18	周莉莉、关欣	中诚信证评中国房地产（住宅）行业评级方法 CCXR2014002	阅读全文
AA/稳定	AA	2015/07/17	罗彬璐、张一驰、方雨茏	中诚信证评中国房地产（住宅）行业评级方法 CCXR2014002	阅读全文

同行业比较

2019 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)	全口径签约销售 金额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净负债率 (%)	净利润率 (%)	货币资金/短 期债务(X)	存货周 转率(X)	总债务/销售商 品提供劳务收 到的现金 (X)
南国置业	267.98	81.77	63.69	215.14	-2.81	0.66	0.32	3.43
天地源	289.52	93.96	55.91	216.97	7.36	1.12	0.22	1.77
中国武夷	202.73	41.55	52.26	99.91	7.39	0.42	0.36	1.66

注：“南国置业”为“南国置业股份有限公司”简称，证券代码 002305.SZ；“天地源”为“天地源股份有限公司”简称，证券代码 600665.SH。

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

公司由福建建工集团总公司（后改名“福建建工集团有限责任公司”，以下简称“福建建工集团”）于1996年独家发起成立，后于1997年在深交所上市，股票代码为000797.SZ。2006年，福建建工集团将所持的11,488万公司国有股转让给福建省能源集团有限责任公司（以下简称“福建能源集团”，后者系福建省人民政府国有资产监督管理委员会直接全资控股公司）。

公司主营国内外房地产开发、国际工程承包、装配式建筑施工、国际贸易等，拥有国家一级房屋建筑工程施工总承包资质和一级房地产开发资质，目前在福建、北京、南京及境外的香港、肯尼亚、澳大利亚等地区开展房地产开发及工程承包业务。

产权结构：截至2020年3月末，福建建工集团持有公司32.67%股份，为公司第一大股东；第二大股东福建能源集团持有公司20.54%股份。公司实际控制人为福建省人民政府国有资产监督管理委员会。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度GDP同比下滑6.8%，较上年底大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供

求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，

生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

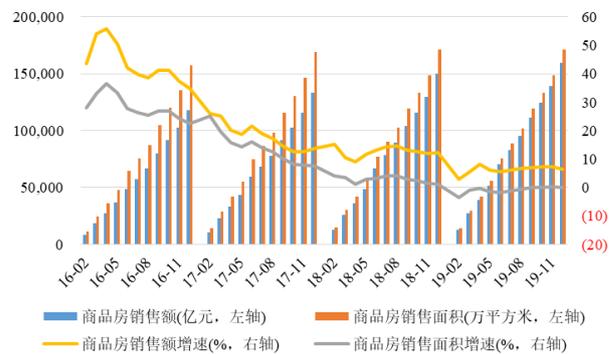
行业

2019年在房地产调控政策持续及政策区域分化加重的影响下，房地产销售增速放缓，房价涨幅明显收窄，房地产去库存效果逐步显现

在坚持住房居住属性政策大基调的背景下，近年来房地产销售增速呈现下行趋势。2019年，全国商品房销售面积为 17.16 亿平方米，同比下降 0.1%，近年来首次出现负增长；全年商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.5%，增速下滑 5.7 个百分点。商品房销售价格方面，2019年，70 个大中城市价格指数环比涨幅呈现明显缩窄，由 2018 年 8 月环比涨幅 1.49% 的高点波动回落至 2019 年 12 月的 0.35%。

图 1：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%



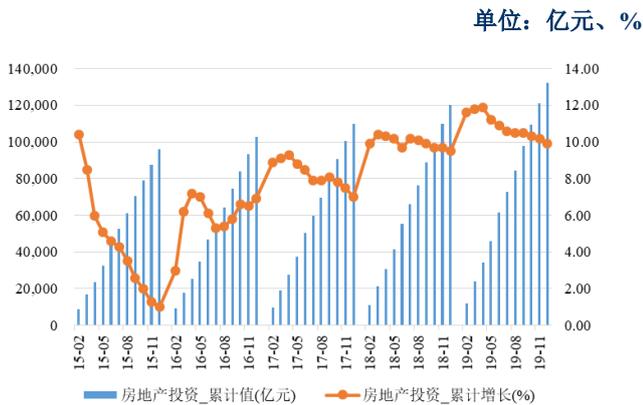
资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

随着房地产去库存政策的持续推进，全国商品房待售面积持续下降，截至 2019 年末全国商品房待售面积降至 4.98 亿平方米，同比下降 4.9%，去库存效果逐步显现，但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市，库存压力仍然较大，同时棚改货币化政策的收紧亦或对三、四线及以下城市需求产生一定影响。

中诚信国际认为，2019 年以来，房地产市场调控继续坚持以“房住不炒”为主要思路，各城市延续多维度实施精准化、差异化调控。在调控政策持续的影响下，房地产企业整体内部流动性来源增速承压。

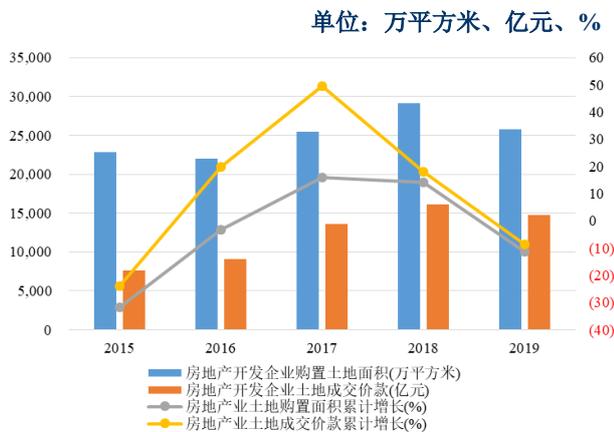
受融资环境紧缩的影响，2019 年房企外部现金流平衡能力面临挑战，但拿地意愿的下降及新开工面积增速的大幅放缓，均有助于房企现金流状况的改善

在投资方面，2019 年，在年初新开工面积和施工面积的双向推动下，房地产开发投资额始终维持两位数的高增速，但随后房企根据外部环境变化调整项目进度，房地产开发投资增速逐渐回落，全年房地产开发投资同比增长 9.9% 至 13.22 万亿元，其中住宅投资同比增长 13.9% 至 9.71 万亿元。

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

受销售增速放缓以及融资环境紧缩的影响，房企拿地意愿降低，新开工增速下滑。其中土地市场方面，国内土地市场购置面积和价款均发生明显下降，同比分别下降 11.4% 和 8.7%。施工方面，2019 年，房地产开发企业新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.5%，增速下滑 8.7 个百分点。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额


资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

外部融资是房地产企业现金流的重要补充来源。2019 年 5 月以来，多项针对房企融资端的调控政策相继出台¹，房地产企业外部融资难度有所增加。与此同时，房地产行业面临未来 2~3 年债务集中到期压力，对房企的资金平衡能力形成较大挑战。

中诚信国际认为，在行业整体规模增速放缓和融资环境收紧的综合作用下，房地产企业土地投资

¹ 5 月，银保监会的 23 号文明确要求，商业银行、信托、租赁等金融机构不得违规进行房地产融资；7 月，银保监会对多家信托进行窗口指导，要求控制房地产信托规模的增量，并强化合规管控；当月，国家发改委发文要求，房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，同时还需详细披露其海外发债

趋于理性，新开工节奏有所放缓，在一定程度上能够缓解内部现金流平衡压力；与此同时，房地产行业外部流动性压力增大，对房企的资金平衡能力提出更高要求。

房地产行业梯队分化格局持续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势

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

具体来看，2019 年 TOP 3 房企销售规模增速放缓，集中度小幅下降 0.3 个百分点；TOP 4~10、TOP 11~30 的梯队规模企业集中度上升，梯队内竞争加剧，同时各梯队的销售金额门槛也有所提升。总体而言，TOP 30 梯队房企凭借更强的销售回款和外部融资能力，具有较为明显的竞争优势；而房地产市场资源加速向优势企业聚集，将使得梯队分化格局得以持续。与之相比，2019 年 TOP 31~50 和 TOP 51~100 房企的集中度同比有所下降。

表 1：2017~2019 国内房企权益销售金额集中度

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

资料来源：克而瑞信息集团，中诚信国际整理

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

的具体情况 and 资金用途；8 月，银保监会向各银保监局信托监管处室传达下半年监管重点，指出按月监测房地产信托业务变化情况，及时采取多种措施，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头。

新型冠状病毒肺炎疫情对房地产企业销售回款及开工推盘有负面影响，各地政府相继出台相关政策加以应对；疫情对房地产行业的影响程度取决于疫情持续时间

新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“疫情”）直接导致的全国范围停工、停售对房企推盘及销售造成一定冲击；房地产企业土地储备进度及项目推盘节奏亦将更趋审慎。

与此同时，部分地方政府围绕活跃交易、土地出让和融资等层面出台行业相关政策，帮助房地产企业渡过难关。其中上海市、浙江省、海南省、无锡市、西安市、南昌市、深圳市等省市政府先后发文，从允许延迟土地价款缴纳、税费缴纳延期、预售条件适度放宽、延长公积金贷款期限、信贷支持等多个维度帮助房地产开发企业应对疫情影响，但尚未突破限购、限贷、限售、限价等调控政策。

中诚信国际认为，因疫情爆发于房地产行业销售淡季，因而短期内对行业的整体冲击可控；但2020年下半年房地产企业公开市场到期债务压力较重，若疫情持续时间延长，则房地产企业的资金平衡将在更大程度上依赖于外部政策环境的持续改善。

业务运营

目前公司主要业务包括房地产开发、工程承包及商业贸易等，其中房地产开发业务和工程承包业务为公司的主要收入来源，2019年房地产开发业务和工程承包业务占公司营业收入比重为91.68%。另2020年1~3月，受疫情影响，公司营业收入规模较小，仅实现收入4.98亿元，同比减少33.76%。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2017	2018	2019
房地产开发 ²	28.80	31.86	27.16
工程承包	11.35	14.83	20.75
商业贸易	0.28	1.04	3.19
其他业务	1.29	0.95	1.16
合计	41.72	48.68	52.26

² 公司房地产销售收入确认时点为项目竣工并经过五方验收合格时点。

占比	2017	2018	2019
房地产开发	69.04	65.46	51.97
工程承包	27.22	30.47	39.71
商业贸易	0.67	2.13	6.11
其他业务	3.07	1.94	2.21
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司具有较丰富的房地产项目开发经验，项目主要分布于福建、南京及北京等区域，近年来公司销售规模呈上升趋势

公司房地产开发业务深耕福建省，凭借多年房地产开发经验，在国内开发多个“武夷”系列住宅项目，如北京武夷花园、南京武夷花园、南京武夷绿洲等楼盘，获得了“金牌居住区”、“绿色社区”、“明星楼盘”、“社区品牌形象大使”、“最佳生态社区”等称号，具备一定的开发实力。此外，公司亦开发少量境外房地产项目，目前已在境外的香港、肯尼亚、澳大利亚等地开展房地产开发业务。

从项目运作情况看，公司根据宏观环境和房地产市场环境变化，积极调整开发节奏。2019年开发节奏有所放缓，新开工面积有所下降，主要系受当年新增部分项目未取得土地证所致。新开工项目全部分布在福建地区，分别为武夷·百花里、武夷澜郡、玺院和南安武夷·时代天越项目，分别位于福州、南平及泉州。竣工方面，2019年受开发节奏放缓的影响，当年竣工面积有所下滑。另截至2020年3月末，公司在建面积为149.26万平方米。

表 3：近年来公司新开工及竣工情况（万平方米）

科目	2017	2018	2019	2020.Q1
新开工面积	18.80	85.55	52.57	-
竣工面积	53.25	63.56	43.91	-
在建面积	148.78	133.46	192.36	149.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司加大推盘量，2019年实现签约销售金额41.55亿元，同比大幅增长42.83%。销售均价方面，受益于南京、福建南平及福州市场的销售金

额占比增加以及该区域销售均价的上升，公司整体签约销售均价持续增长。

表 4：近年来公司房地产业务运营情况（万平方米、亿元、万元/平方米）

科目	2017	2018	2019	2020.Q1
销售面积（全口径）	34.40	28.18	39.11	5.66
销售金额（全口径）	24.30	29.09	41.55	6.32
销售均价（全口径）	0.71	1.03	1.06	1.12
结算面积	33.00	35.75	27.60	0.40
结算金额	28.80	31.86	27.16	0.55

注：2018 年销售金额（全口径）与当年年报中披露数据不一致，主要因公司统计疏忽造成年报中该数据的差错。

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，2018 年公司主要销售来源为北京³、福建和南京地区，上述区域销售金额分别占总销售金额的 38.80%、36.15%和 15.27%。2019 年，公司北京剩余项目暂未取得预售证，当年北京地区未实现销售收入；同期，福建及南京区域分别实现销售金额 33.52 亿元和 7.89 亿元，分别占当年公司销售金额的 80.67%和 18.99%。2020 年 1~3 月，公司签约销售主要集中在福建福州、宁德及南平，受疫情影响，整体销售规模较小。

表 5：公司签约销售金额及占比区域分布情况（亿元、%）

地区	2019	
	金额	占比
福建南平	13.33	32.08
南京	7.89	18.99
福建福州	6.90	16.61
福建莆田	6.24	15.02
福建漳州	3.54	8.52
福建宁德	3.51	8.45
重庆	0.11	0.26
扬州	0.02	0.05
肯尼亚	0.01	0.02
合计	41.55	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从项目结转情况来看，2019 年公司结转面积同比下降 22.80%，虽然结转项目均价上升，但结转金

额仍同比下降 15.02%。从结算区域来看，2019 年公司结算收入主要集中在福建南平和南京，结算金额占比分别为 30.28%和 29.64%。截至 2020 年 3 月末，公司预收款项⁴余额为 29.58 亿元，为 2019 年营业收入的 56.60%，对其未来短期经营业绩支撑能力偏弱。

近年来公司适度补充土地储备，期末项目储备充足，其中北京项目预计可为公司带来较大金额且较高毛利的签约销售；但同样需关注公司土地储备的区域集中度风险

公司土地获取方式主要通过招拍挂程序直接参与土地竞拍，并适时以股权并购、合作开发等方式进行拿地。近年来公司适度补充土地储备，2019 年新增项目 5 个，分别位于重庆、香港、福建宁德及福建福州，其中福州及重庆项目暂未取得土地证⁵。2020 年 1~3 月，公司无新增项目。

表 6：近年来公司新增土地储备情况（个、万平方米、亿元）

指标	2017	2018	2019
新拓展项目	5	3	5
新增土地建筑储备	41.42	69.40	40.12
土地购置支出	23.90	13.94	17.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年 3 月末，公司全口径土地储备⁶总建筑面积共计 216.67 万平方米，权益口径土地储备总建筑面积合计 173.83 万平方米。具体来看，福建和北京地区全口径面积占比分别为 50.69%和 41.47%，其中，位于北京的储备项目为通州武夷花园南区项目，剩余未售建筑面积为 89.84 万平方米，为公司的重要土地储备。该项目取得时间较早，获取成本较低，且临近北京市政府新办公区及公务员生活区，区位优势较大。同时，目前该项目历史遗留问题已基本解决，预计将于近期开始销售，可为公司带来较大金额且较高毛利的签约销售。总体来

³ 主要为保障房的销售。

⁴ 公司房地产业务收入确认时点为竣工及五方验收合格时点，较主流房企收入确认时点有所提前，因此预收账款规模较小。

⁵ 福州桂湖地块及重庆涪陵地块暂未取得土地证，未计入土地储备。

⁶ 土地储备=在建拟建未售面积+已竣工未售面积。

看，公司房地产储备项目充足，但同时区域集中度很高，需关注当地房地产市场环境变化对公司项目去化的影响。

表 7：截至 2020 年 3 月末公司全口径项目储备区域分布情况
(万平方米)

地区	土地储备面积	占比
福建地区	109.83	50.69%
其中：福州	39.68	18.31%
泉州	32.14	14.83%
南平	20.38	9.41%
漳州	13.52	6.24%
宁德	4.11	1.90%
北京	89.84	41.47%
重庆	7.90	3.65%
南京	6.73	3.11%
肯尼亚	2.03	0.94%
扬州	0.19	0.09%
香港	0.15	0.07%
合计	216.67	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司国际工程承包业务收入实现较快增长，但受业务竞争加剧的影响，2019 年新签合同额大幅下滑，同时该业务主要集中于肯尼亚及埃塞俄比亚，仍需关注区域集中度高、地缘政治以及汇兑风险

公司是福建建工集团下属的国际工程施工承包业务的运营主体。从国际区域市场看，由于非洲等地区的经济发展水平相对较为落后，社会基础设施水平亟待改善，拉动了区域建筑工程市场需求的快速增长。公司是国内最早开展海外工程业务的建筑企业之一，积累了较为丰富的海外业务拓展和实施经验，尤其在肯尼亚等工程项目所在国建立了较强的品牌效应，具备较强的竞争实力。目前，公司已经形成了以肯尼亚为中心，覆盖坦桑尼亚、埃塞俄比亚、南苏丹、乌干达等国家的东非区域市场；以刚果（布）和赤道几内亚为中心的西非区域市场；以菲律宾为中心的东南亚区域市场。近年来公司实现国际工程承包业务持续增长。

目前公司已取得建筑工程施工总承包一级资质、地基与基础工程专业承包一级、建筑装饰装修工程专业承包一级、市政公用工程施工总承包二

级、环保工程专业承包二级、公路工程施工总承包二级、公路路面工程、路基工程专业承包二级等资质，能够满足现阶段业务开展的需求。

业务运营方面，全球经济环境较为低迷，但亚、非地区的基础设施建设需求仍较为旺盛，公司近年来持续拓展国际工程承包业务。2017 年和 2018 年，公司新中标工程数量和金额基本保持稳定，但 2019 年公司新中标工程项目数量和合同金额均大幅下降，仅完成年度计划的 29.86%，未达预期，主要是随着国别准入政策的放开，国际工程承包业务竞争加剧所致。2020 年 1~3 月公司新增中标工程项目 3 个，中标合同金额为 4.44 亿元，主要位于肯尼亚和刚果布。随着业务竞争加剧，公司国际工程承包业务后续拓展情况值得关注。

表 8：公司国际工程承包业务新签合同情况（个、亿元）

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
新中标工程	15	16	7	3
新中标金额	30.62	30.07	10.45	4.44

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建工程方面，2019 年公司在建工程数量 45 个，在建工程金额为 120.96 亿元；当年完成施工产值 20.40 亿元，完成年度计划的 88.69%。分区域来看，2019 年公司在肯尼亚地区在建工程为 23 个，完成施工产值 7.84 亿元；埃塞俄比亚在建工程为 7 个，完成施工产值 4.84 亿元；乌干达 3 个，完成施工产值 3.84 亿元；巴布新几内亚 3 个，刚果（布）、坦桑尼亚、赤道几内亚和东帝汶各 2 个，菲律宾 1 个。截至 2019 年末，公司未完工项目累计确认收入 57.64 亿元，尚未确认收入金额为 63.32 亿元。公司在建工程合约可为未来经营业绩提供一定保障，但施工业务分布区域集中度相对较高，主要集中在肯尼亚及埃塞俄比亚地区，应对其后续项目建设情况加以关注。

表 9：公司国际工程承包业务在建工程情况（个、亿元）

指标	2017	2018	2019	2020.Q1
在建工程数量	43	36	45	42
在建工程金额	95.70	97.80	120.96	103.20
全年完成产值	16.42	18.51	20.40	4.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从前五大客户来看，公司目前参与的工程承包项目业主方主要为非、亚各国的政府部。2019年公司前五大客户包括肯尼亚高速公路局、Tanroads（坦桑尼亚公路局）、肯尼亚乡村公路局、福建省工业设备安装有限公司和 Amhara 阿姆哈拉信用与储蓄股份公司综合大楼项目，前五大客户的销售额合计为 9.99 亿元，占当年年度销售总额比重为 19.11%。公司海外业务集中程度较高，且部分新进入国家存在一定的地缘政治风险，项目实际运营情况值得关注。另外，公司海外项目以当地货币或美元结算，加之其部分贷款为美元借款、欧元借款和港币借款，汇兑风险亦需关注。

商业贸易业务方面，公司商业贸易运营主体为公司子公司中武（福建）跨境电子商务有限责任公司（以下简称“中武电商”）。2018年5月，中武电商首个境外线下实体店“中武电商肯尼亚内罗毕建材家装卖场”正式投入试营业，11月正式营业。得益于实体店的投入营业，2019年公司商业贸易收入同比大幅增长 206.73%至 3.19 亿元。

战略规划及管理

公司房地产业务将继续深耕福建省，逐步向北京、南京、重庆等一二线城市拓展，国际工程业务将继续深耕“一带一路”沿线国家建筑市场，以肯尼亚、埃塞俄比亚、菲律宾为区域中心向周边国家辐射，并不断推动业务转型升级，实现业务多元化发展战略

根据公司制定的发展规划，公司以“全面深化改革，提升治理水平，实现高质量发展”为目标，继续弘扬“艰苦创业，开拓进取”的企业精神，在做大房地产开发和建筑工程承包业务的同时，尝试进入建筑工业化、建材超市和电商等新领域。

房地产开发业务方面，公司将稳步发展国内外房地产开发业务，以福建省为中心，逐步向国内其他省市拓展，加快北京、南京、重庆、福建等国内一、二线城市现有项目的开发进度，构建小城镇建

设、保障房、开发区地产、养老地产和文化旅游地产相结合的多元化开发格局，实现房地产开发产品的多元化布局。此外，公司将福建、南京、重庆、北京等重点城市的城郊结合部作为土地储备重点区域，根据业务需要择机获取土地。

国际工程方面，公司将持续积极践行国家“一带一路”倡议，在“一带一路”公司债（该公司债由深圳交易所 2019 年 3 月批复，额度 20 亿元）资金的支持下扩大海外市场，寻求更多机遇，积极拓展菲律宾、印度尼西亚、柬埔寨、泰国、老挝等“一带一路”重点国家市场。国际贸易方面，公司将进一步优化商业模式，加快线上、线下业务融合，充分发挥肯尼亚 COLOHO 卖场作为建材产品非洲展示交易中心作用，建立起肯尼亚双向贸易服务平台，积极拓展埃塞俄比亚、莫桑比克等市场，做好木材、石材等建材原材料进口。

法人治理结构完善，内部控制制度体系较为健全

公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规规定，建立了股东大会、董事会、监事会和管理层“三会一层”的法人治理结构，董事会对股东大会负责，依法行使企业的经营决策权。公司董事下设战略决策评审委员会、经营管理绩效考核与薪酬管理委员会、风险管理委员会、内部审计委员会和全面预算管理委员会五大委员会，明确各专门委员会的人员组成、职责权限、决策程序和议事规则。公司按照《公司法》的要求设立了监事会，监事会对股东大会负责，监督企业董事、经理和其他高级管理人员依法履行职责。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘；并设置了副总经理和财务负责人，由总经理提名，董事会聘任或解聘。

在内部控制方面，公司设有“内控制度建设实施工作小组”，负责统筹和领导公司内控工作的开展，核心成员包括总经理、副总经理、董事会秘书以及各部门负责人。公司董事会审议通过了《公司内部控制规范实施工作方案》，确定了内控建设工作计划、内控评价工作计划、内控审计工作计划。

此外，公司海外事业部、部分下属子公司也成立了“内控制度建设实施工作小组”，负责海外事业部及下属子公司内控工作的实施。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017~2019年度审计报告以及未经审计的2020年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为财务报表期末数。

盈利能力

近年来公司营业毛利率有所下降，期间费用控制能力尚可，盈利指标有所波动，整体盈利能力一般

由于公司房地产项目主要布局南京、北京和福建地区，加之其具有竞争力的土地成本优势，其房地产开发板块毛利率较高。受2018年国际工程承包业务竞争加剧，埃塞俄比亚、坦桑尼亚等新开拓市场项目的毛利率较低，以及个别项目亏损的影响，该业务营业毛利率有所波动。此外，由于2019年商业贸易业务实体店投入经营，渠道处于开发阶段，前期投入较大，2019年公司商业贸易业务毛利率有较明显的下降。整体来看，公司营业毛利率呈下降态势

表 10：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

业务	2017	2018	2019
房地产开发	30.47	32.84	32.67
工程承包	12.67	5.86	11.42
商业贸易	14.92	19.89	7.14
合计	25.35	24.29	22.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受公司业务规模扩大的影响，公司销售费用及管理费用持续增长。2018年公司实现汇兑净收益0.82亿元，使当期财务费用大幅下降。公司整体期间费用把控能力尚可。但考虑到公司海外工程结算

⁷ 公司聘请银信资产评估有限公司对“刚果共和国蒙哥 1200Kt/a 钾肥项目”截至2019年12月31日的合同预计损失进行分析。根据本项目签订的《刚果共和国蒙哥 1,200kt/a 钾肥项目建设工程施工合同》相关条款的约定，结合刚果布钾肥项目未来继续建设或终止建设的可能，通过定性分析后，银信资产评估有限公司最终

货币主要为美元等外币，其汇兑风险管理能力有待持续关注。

受公司毛利率水平下滑及期间费用波动的影响，近年来公司经营性业务利润略有波动。2019年公司资产减值损失为0.29亿元，主要系补充计提刚果共和国蒙哥 1,200kt/a 钾肥项目建设工程施工合同⁷预计损失0.29亿元。此外，2019年公司还产生0.33亿元信用减值损失，主要系应收账款的坏账损失。综合来看，近年来公司利润总额略有波动。

近年来公司 EBITDA 呈现逐年增长态势，EBITDA 利润率亦相应呈现上升趋势；但净利润率及净资产收益率均有所波动。整体来看，公司盈利能力一般。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.Q1
销售费用	0.63	0.80	1.23	0.12
管理费用	1.55	2.23	2.41	0.41
财务费用	1.52	-0.87	0.19	0.04
期间费用率	8.87	4.43	7.33	11.35
经营性业务利润	4.61	6.93	6.57	0.45
资产及信用减值损失	0.63	0.51	0.62	-0.04
其他收益	-	0.09	0.05	0.00
投资收益	-0.03	0.02	0.13	0.01
营业外损益	-0.01	-0.07	-0.03	-0.01
利润总额	3.93	6.37	6.11	0.49
EBITDA	5.79	8.43	8.92	-
EBITDA 利润率	13.88	17.32	17.08	-
净利润	2.61	4.26	3.86	0.30
净利润率	6.26	8.76	7.39	5.93
净资产收益率	4.74	7.52	6.56	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资本结构

近年来随着业务的拓展，公司总资产和总负债规模呈增长态势，财务杠杆水平上升较快

随着新项目的获取和开发进度的加快，近年公司总资产规模呈现增长态势。公司资产主要由存货、货币资金和应收账款构成。其中存货主要由开

确定本项目的合同预计损失金额为人民币 7,896.44 万元。扣除期初已计提的减值准备金额 5,068.81 万元以及汇率变动导致减值准备变动金额 42.24 万元后，本期补计提减值准备 2,869.87 万元。

发成本、开发产品和建造合同形成的已完工未结算资产构成，近年来增长较快；货币资金呈现波动态势，其中 2018 年末大幅减少主要是支付澳大利亚、诏安、南平等房地产项目土地款和交纳北京武夷 30%股权转让税款等所致；应收账款主要为应收工程款，近年来国际工程承包业务应收工程款和房地产项目应收购房款大幅增长；截至 2019 年末公司应收账款计提坏账准备 1.16 亿元，主要为按信用风险特征组合计提的坏账准备。另截至 2020 年 3 月末，公司总资产有所增长，主要系存货及货币资金的增长所致。

近年来公司负债总额呈现持续增长趋势，主要由有息债务、预收款项和应付账款构成。其中，预收账款主要包括售房款及工程款，由于公司房地产业务收入确认时点为竣工及五方验收合格时点，较主流房企收入确认时点有所提前，因此近年来预收账款规模较小，截至 2019 年末预收房款为 16.19 亿元，预收工程款为 6.32 亿元；应付账款主要包括尚未结算的工程款和预提成本，近年来呈增长态势；此外，随着近年业务规模的快速扩张，公司对外融资需求亦不断提高，有息债务规模增长较快。

所有者权益构成方面，由于近年来的利润积累及永续债的发行，公司所有者权益不断增长。其中，2018 年和 2019 年实收资本增长及资本公积下降主要是由于当年资本公积转增股本导致；其他权益工具为中航信托股份有限公司及厦门国际信托有限公司发行的永续债，合计 6 亿元，其中由厦门国际信托有限公司发行的永续债已兑付；此外，近年来公司加大合作项目规模，公司少数股东权益规模有所提升。另截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益小幅增长，主要系少数股东权益小幅增长所致。

表 12：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.Q1
货币资金	41.28	20.48	26.61	31.85
应收账款	8.49	14.94	20.50	17.66
存货	69.21	99.03	124.55	142.42
总资产	152.92	158.00	202.73	232.77
应付账款	10.63	14.59	17.63	15.14
预收账款	16.19	16.70	22.62	29.58

总债务	54.81	52.46	85.92	107.21
总负债	97.88	99.68	143.37	173.34
未分配利润	7.65	9.59	11.90	12.14
实收资本	10.08	13.11	15.72	15.72
资本公积	27.88	24.94	22.34	22.34
其他权益工具	6.00	6.00	3.00	3.00
所有者权益	55.05	58.32	59.36	59.42
少数股东权益	0.88	2.10	3.39	3.55
资产负债率	64.00	63.09	70.72	74.47
净负债率	24.58	54.83	99.91	126.83

注：2020 年 3 月末预收款项系指报表中“合同负债”科目。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆方面，近年来财务杠杆水平快速上升，2019 年末及 2020 年 3 月末净负债率分别为 99.91%和 126.83%。此外，若将 3 亿元永续债计入公司有息债务中，则 2019 年末及 2020 年 3 月末公司净负债率分别为 104.96%和 131.88%。

公司流动资产主要由存货和货币资金构成，其中存货中开发产品占比偏高，公司的存货去化情况值得关注

公司流动资产规模保持增长，占总资产的比重维持在 90%以上。公司流动资产主要由存货和货币资金构成，其合计占流动资产的比重在 80%左右。

表 13：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.Q1
流动资产/总资产	92.60	90.04	91.99	93.16
存货/流动资产	48.87	69.61	66.78	65.68
货币资产/流动资产	29.15	14.40	14.27	14.69
(存货+货币资金)/流动资产	78.02	84.01	81.05	80.37
开发产品	14.09	14.16	21.38	-
开发产品/存货	20.36	14.30	17.17	-
开发成本	48.51	63.22	88.95	-
开发成本/存货	70.09	63.84	71.42	-
已完工未结算资产	6.16	10.74	13.10	-
已完工未结算资产/存货	8.90	10.84	10.52	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，其中 2019 年末其他货币资金中有 2.97 亿元为受限资金，受限资金占货币资金总额的比重为 11.16%。

从存货构成来看，公司存货主要由开发成本、开发产品和建造合同形成的已完工未结算资产构

成。截至 2019 年末，公司开发产品账面价值为 21.38 亿元，占存货的比重为 17.17%。其中南平武夷名仕园、重庆武夷滨江项目、南京武夷名仕园等住宅项目竣工时间较长，其去化情况有待关注。截至 2019 年末，公司存货跌价准备合计为 0.85 亿元，主要为对建造合同形成的已完工未结算资产形成的跌价准备 0.79 亿元。

资产周转效率方面，受国际工程业务周转较快的影响，公司存货周转效率和总资产周转率均处于较高水平，但整体呈波动态势。

表14：近年来公司周转率相关指标

	2017	2018	2019
存货周转率（次/年）	0.45	0.44	0.36
总资产周转率（次/年）	0.27	0.31	0.29

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

自 2017 年以来，公司经营性净现金流呈现净流出态势，EBITDA 对债务的保障程度有限；同时，受短期债务增长较快的影响，公司短期偿债压力上升

随着房地产销售金额及国际工程收入的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈逐年增长趋势。但受公司房地产开发及工程建设支出增加，公司经营活动现金流自 2017 年起呈现净流出状态，无法对债务提供有效保障。

同时，公司近年来总债务规模增长较快，主要由银行贷款构成。其中短期债务在总债务中占比偏高，2019 年末公司短期债务占总债务的比重为 73.16%，同期末货币资金/短期债务为 0.42 倍，面临一定的短期偿债压力。

受较高的债务规模影响，近年来公司 EBITDA 对债务本金的保障能力一般，但 EBITDA 对利息支出可形成充分覆盖。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2017	2018	2019	2020.Q1
经营活动净现金流	-16.53	-10.85	-14.47	-17.19
销售商品、提供劳务收到的现金	32.31	42.13	51.66	14.08

货币资金/短期债务	1.97	0.78	0.42	0.43
总债务	54.81	52.46	85.92	107.21
短期债务/总债务	38.14	49.80	73.16	69.08
总债务/EBITDA	9.47	6.22	9.63	-
EBITDA 利息倍数	2.50	2.65	1.80	-
经营活动净现金流/总债务	-0.30	-0.21	-0.17	-0.64*
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.70	1.25	1.66	1.90*

注：带*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

由于公司融资对银行借款的依赖较大，公司受限资产规模较大，但较为充足的外部授信能够对整体偿债能力提供一定支持，具有顺畅的融资渠道及较强的财务弹性

截至 2020 年 3 月末，公司与多家商业银行形成良好合作，获得银行授信总额 252.15 亿元，未使用额度约 142.75 亿元。同时，公司作为国有控股上市公司，公司亦可通过股权、发行债券等方式在资本市场融资，公司整体融资渠道顺畅。

截至 2020 年 3 月末公司受限资产合计 55.34 亿元，其中 4.26 亿元受限货币资金为各项保证金；存货、固定资产及投资性房地产受限规模为 51.08 亿元，主要用于贷款抵押，受限资产合计占当期末总资产的 23.77%，公司受限资产规模较大。

或有事项方面，截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保事项，为大股东福建建工集团担保余额 2 亿元，担保金额较小。重大诉讼方面，截至 2020 年 3 月末，公司涉及一起连带清偿诉讼案，涉案金额较小，或有风险可控。

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，2016~2020 年 3 月 31 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司第一大股东福建建工集团定位重要，综合实力较强；作为福建建工集团旗下房地产业务及海外工程业务的运营主体，公司可获得股东有力支持

公司第一大股东福建建工集团系福建省国资委下属唯一建筑企业，是监管的重要省属企业之一，具备较高的施工资质、省内品牌知名度和市场影响力，综合实力很强。

公司是福建建工集团并表子公司，且为其房地产业务及海外工程业务的运营主体，具有重要的地位，可在项目及资金获取等方面获得股东的有力支持。凭借国有背景及“武夷”品牌在区域内的知名度，公司在福建省内土地拓展、项目资源获取等方面具有较强的竞争优势，近年来在省内项目拓展顺利，且土地获取成本较低。此外，公司可在资金方面得到股东的大力支持。近年来福建建工集团为公司多笔银行借款提供担保，其中 2019 年内新增福建建工集团为公司借款提供担保金额合计 9.04 亿元，截至 2019 年末尚未履行完毕的担保余额为 20.99 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定中国武夷实业股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于中国武夷实业股份有限公司的跟踪评级安排

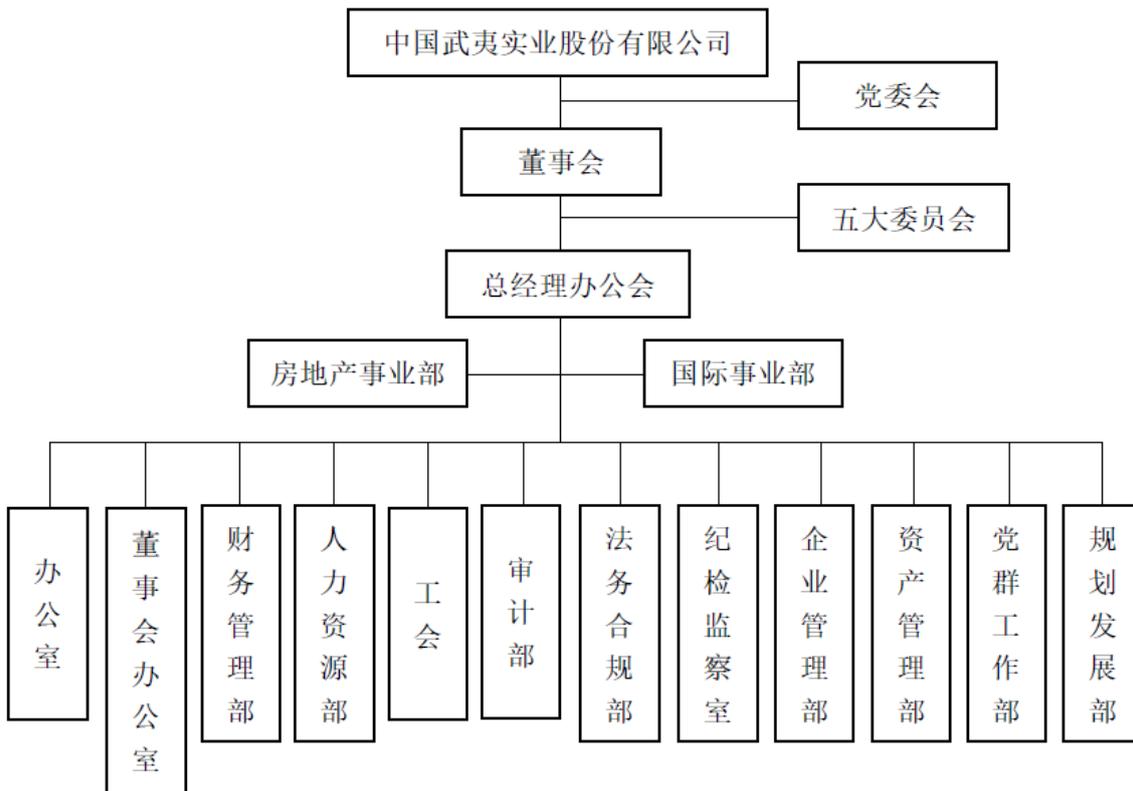
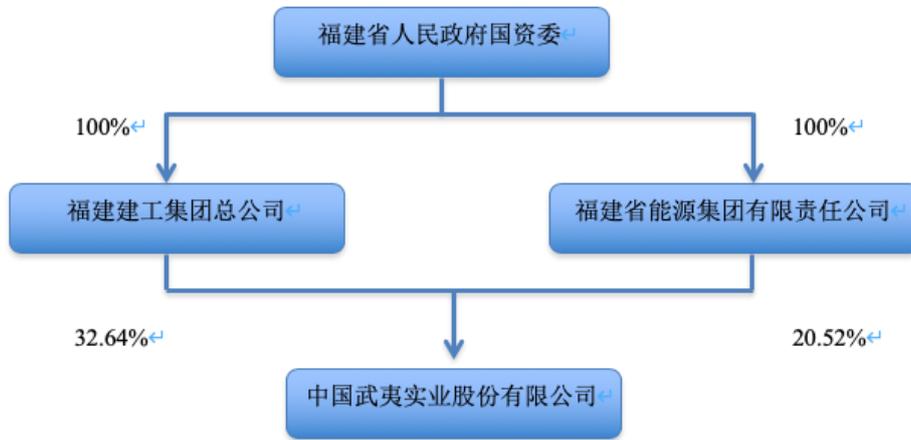
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对中国武夷实业股份有限公司每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在发行主体的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020年6月17日

附一：中国武夷实业股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国武夷实业股份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）	2017	2018	2019	2020.Q1
货币资金	412,775.79	204,844.42	266,054.30	318,495.04
其他应收款	15,815.34	10,083.52	11,409.57	10,979.06
存货净额	692,062.87	990,287.53	1,245,462.69	1,424,196.68
长期投资	5,595.85	5,805.46	6,335.56	6,408.25
固定资产	42,964.03	90,792.63	87,056.11	84,046.75
在建工程	26,442.24	1,034.61	6,278.53	6,307.89
无形资产	8,349.31	8,651.97	10,740.53	10,572.55
投资性房地产	8,160.04	35,070.61	35,497.89	35,287.90
总资产	1,529,244.97	1,579,968.17	2,027,301.25	2,327,658.72
预收款项（合同负债）	161,854.85	166,960.40	226,248.52	295,782.31
其他应付款	34,048.96	77,189.27	70,200.09	121,244.67
短期债务	209,042.01	261,256.33	628,539.35	740,619.64
长期债务	339,068.82	263,349.39	230,628.70	331,524.19
总债务	548,110.83	524,605.72	859,168.05	1,072,143.82
净债务	135,335.04	319,761.30	593,113.75	753,648.78
总负债	978,755.22	996,760.56	1,433,656.29	1,733,437.31
费用化利息支出	6,312.94	109.33	5,413.97	-
资本化利息支出	16,845.70	31,677.30	44,223.77	-
所有者权益合计（含非控股股东权益）	550,489.75	583,207.61	593,644.97	594,221.41
营业总收入	417,155.99	486,755.43	522,553.30	49,833.12
经营性业务利润	46,116.28	69,324.36	65,671.37	4,527.45
投资收益	-278.26	207.75	1,346.32	70.63
净利润	26,101.35	42,647.38	38,598.25	2,956.06
EBIT	45,606.96	63,856.97	66,477.70	-
EBITDA	57,896.60	84,292.21	89,232.83	-
销售商品、提供劳务收到的现金	323,060.94	421,315.70	516,647.11	140,841.36
经营活动产生现金净流量	-165,318.15	-108,467.67	-144,737.49	-171,929.45
投资活动产生现金净流量	-53,035.92	-43,389.34	-29,809.83	-4,251.02
筹资活动产生现金净流量	433,229.51	-59,359.16	229,699.06	214,246.77
财务指标	2017	2018	2019	2020.Q1
营业毛利率（%）	25.35	24.29	22.36	21.59
期间费用率（%）	8.87	4.43	7.33	11.35
EBITDA 利润率（%）	13.88	17.32	17.08	-
净利润率（%）	6.26	8.76	7.39	5.93
净资产收益率（%）	6.67	7.52	6.56	-
存货周转率(X)	0.45	0.44	0.36	-
资产负债率（%）	64.00	63.09	70.72	74.47
总资本化比率（%）	49.89	47.36	59.14	64.34
净负债率（%）	24.58	54.83	99.91	126.83
短期债务/总债务（%）	38.14	49.80	73.16	69.08
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.30	-0.21	-0.17	-0.64*
经营活动净现金流/短期债务（X）	-0.79	-0.42	-0.23	-0.93*
经营活动净现金流/利息支出（X）	-7.14	-3.41	-2.92	-
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	1.70	1.25	1.66	1.90*
总债务/EBITDA（X）	9.47	6.22	9.63	-
EBITDA/短期债务（X）	0.28	0.32	0.14	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.50	2.65	1.80	-
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	2.70	3.01	2.23	-

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、带*指标已经年化处理；3、中诚信国际分析时未将“一年内到期的非流动负债”中的应付利息部分纳入总债务核算，2020年一季度数据未经调整。

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	=(营业总收入-营业成本)/营业总收入
	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。