

中国武夷实业股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：石 焯 zyying@ccxi.com.cn

项目组成员：杜乃婧 njdu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 12 月 20 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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，未受发行人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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]4220D 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拟发行的“中国武夷实业股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”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，本期公司债券的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十二月二十日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
中国武夷实业股份有限公司	不超过 4.90 亿元 (含 4.90 亿元)	3 年期, 附第 2 年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权	每年付息一次, 到期一次还本付息	扣除发行费用后拟全部用于偿还即将回售/赎回/到期的公司债券本金及利息等符合国家法律法规及政策要求的企业经营活动以及根据法律法规最新要求、监管机构最新政策所允许的用途

评级观点: 中诚信国际评定“中国武夷实业股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)”的信用等级为 AA。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了有力支持。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及地缘政治风险和汇率风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中国武夷(合并口径)	2018	2019	2020	2021.Q3
总资产(亿元)	158.00	202.73	233.54	237.67
所有者权益合计(亿元)	58.32	59.36	58.94	58.80
总负债(亿元)	99.68	143.37	174.60	178.86
总债务(亿元)	52.46	85.92	86.77	82.18
营业总收入(亿元)	48.68	52.26	58.20	41.51
净利润(亿元)	4.26	3.86	4.90	1.03
EBITDA(亿元)	8.43	8.92	9.12	3.30
经营活动净现金流(亿元)	-10.85	-14.47	17.13	3.50
营业毛利率(%)	24.29	22.36	37.62	20.99
净负债率(%)	54.83	99.91	94.10	96.06
总债务/EBITDA(X)	6.22	9.63	9.51	18.67*
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.65	1.80	1.41	1.02

注: 1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的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 2018-2020 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 年三季度财务报表整理。其中, 2018-2020 年财务数据均为审计报告期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制; 2、中诚信国际分析时未将“短期借款”及“一年内到期的非流动负债”中的应付利息部分纳入有息债务核算; 3、带*指标已经年化处理。

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 2021 年 9 月末, 公司全口径土地储备总建筑面积达 181.83 万平方米, 土地储备充足。其中, 公司北京通州项目区位良好, 规模较大, 土地获取成本较低, 且历史遗留问题已基本解决, 已开售部分去化情况良好且毛利水平较高, 预计未来仍可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, 具备一定的业务竞争实力, 国际工程业务为公司主要收入来源之一。

■ **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 2021 年 9 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 91.82%, 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。

■ **海外疫情、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, 业务开展和工程回款周期易受疫情及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。

发行人概况

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”，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2021年9月末，公司股本为15.71亿元。福建建工集团持有公司34.33%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¹。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（以下简称“福建省国资委”）。

本期债券概况

公司本期债券的发行总额不超过人民币4.90亿元（含4.90亿元），本期债券期限为3年期，附第2年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券票面利率为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定。本期债券每年付息一次，到期一次还本付息。本期债券募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还即将回售/赎回/到期的公司债券本金及利息等符合国家法律法规及政策要求的企业经营活动以及根据法律法规最新要求、监管机构最新

¹ 2021年11月9日，经福建省人民政府批准，公司第二大股东福建能源集团与福建石油化工集团有限责任公司实施整合重组，组建福建省能源石化集团有限责任公司（以下简称“福建能化集团”），福建省国资委将其持有的福建能源集团100%股权无偿划转至福建能化集团。该交易工商变更登记手续于2021年11月17

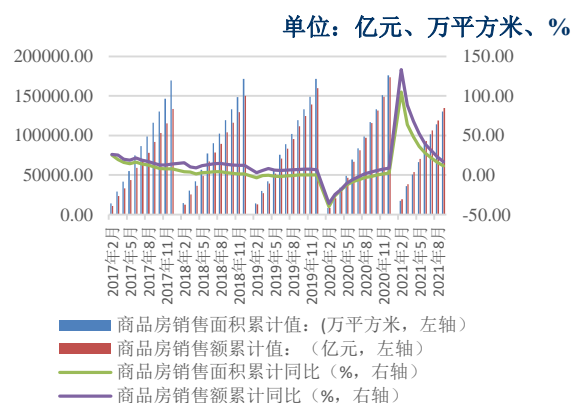
政策所允许的用途。

行业环境

2020年在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平；2021年上半年全国房地产市场整体保持较快增长态势，但随着上半年低基数效应的减弱以及调控政策的持续影响，2021年下半年商品房销售已明显放缓

2020年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品房销售额和面积分别同比下降24.70%和26.30%，均降至2017年以来同期最低水平。二季度，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，并于9月恢复至2019年同期水平。进入四季度后，房企加速去化，带动全年销售面积和金额超越上年，房地产行业表现出较强韧性。2021年上半年房地产市场保持较高热度，1~6月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长38.9%和27.7%。但随着2020年上半年低基数效应的减弱以及房地产调控政策的持续影响，下半年以来商品房销售增速持续回落，2021年1~9月，全国商品房累计销售面积及金额同比增速已分别降至11.30%和16.60%。

图1：近年来全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

商品房价格方面，随着房地产调控政策效应显

日完成。本次划转完成后，福建能化集团通过福建能源集团持有公司股票322,733,638股，占公司总股本的20.54%。本次无偿划转不会导致公司控股股东及实际控制人发生变更。

现，2021年下半年以来房价上涨速度有所抑制。9月份，70个大中城市新建商品住宅价格同比上升3.3%，较6月增速回落1个百分点，其中一线城市、二线城市及三线城市新建商品住宅价格同比涨幅分别为5.3%、4.1%和2.3%，增速较6月回落0.8、0.7和1.4个百分点。从商品房去化情况看，近年来我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，但随着疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。2021年以来在房地产市场热度较高且去化加速的背景下，库存消化周期进一步缩短。但随着政策效应显现，下半年房地产市场整体有所降温，且各能级城市依旧呈现出明显的分化趋势，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。

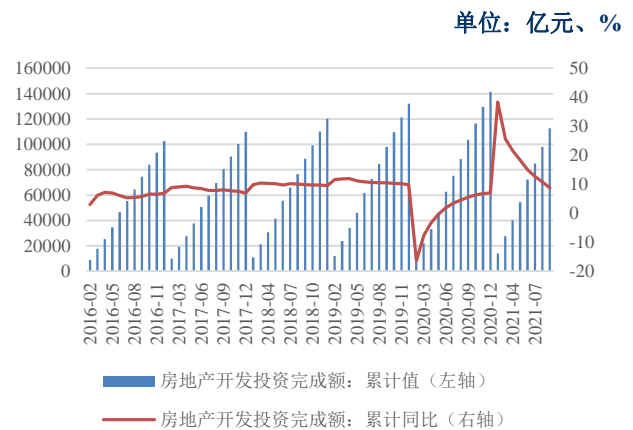
2020年在疫情影响下房地产投资短期内呈先抑后扬的态势，全年房地产投资额同比增长；2021年上半年，得益于房地产市场较好的发展态势，投资额保持快速增长，但下半年以来房企投资降温，房地产开发投资增速回落

2020年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工通知，导致开发受阻，新开工面积自2016年以来首次出现负增长；4月以来随着疫情得到有效控制，各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅逐月回落，全国新开工面积同比下降1.2%。2021年以来，房地产新开工面积累计同比增速持续回落，且7月以来房地产新开工面积持续负增长。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，2020年1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；6月后在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额同比增速由负转正，全年房地产开发投资额同比实现7%增长。2021年上半年，较好的房地产销售市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目开发建设的推动下，房地产开发投资额同比增速为15.0%，处于较高水平。但下半年以

来房企投资热情降温，新开工面积同比回落，房地产开发投资增速也逐步回落。2021年1~9月，房地产开发投资同比增速已经降至8.80%。

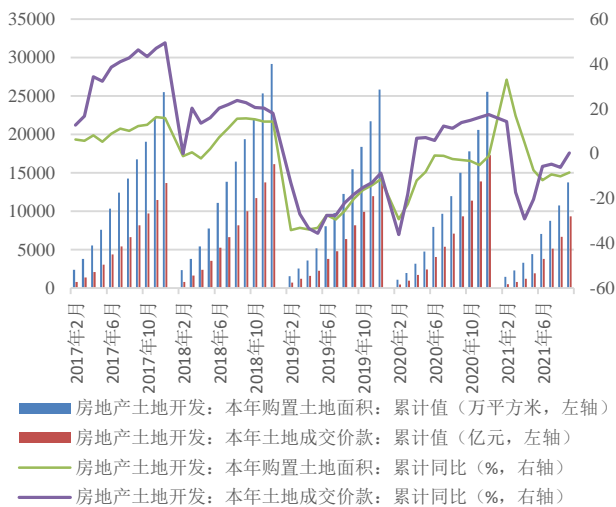
图 2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年1~5月，在疫情影响下国内土地市场购置价款同比增速为负；4月后土地供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，房企拿地逐步恢复，6月国内土地市场购置价款增速由负转正，全年国内土地市场购置价款同比增长17%。2021年以来，22座重点城市实施供地“两集中”政策，目前多数城市已经完成两轮集中供地。从结果来看，首轮集中供地中房地产企业表现出较高热度，但在市场降温、自身资金实力有限、拿地条件较严等多重制约下，房地产企业在第二轮集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情明显下降。总体来看，2021年前9月房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降8.5%和同比上升0.3%。

图3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额
(万平方米、亿元、%)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

房地产市场将持续处于较强力度的监管环境之中，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，随后三年的中央经济工作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2019年5月以来，多项针对房企融资端的调控政策相继出台，在政策影响下，房地产企业信托等非标融资余额已持续呈现下降趋势，房地产企业外部融资难度有所增加。2020年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在8月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。2020年12月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”。《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。2021年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷

款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。2021年2月自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。2021年7月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。此外值得关注的是，2021年以来部分房地产发债企业发生信用风险事件，境内外债券投资者信心较弱，部分房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

随着房地产调控政策密集落地，2021年下半年以来房地产市场出现一定调整，为维护房地产市场平稳发展，9月末，人民银行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会，强调围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，保持房地产信贷平稳有序投放，满足房地产合理的资金需求。中诚信国际认为，中国房地产市场将持续处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，但在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

发行人信用质量分析概述

2020年得益于北京武夷南区项目东地块开售且去化情况良好，且大本营福建区域的销售规模同比基本稳定，公司签约销售金额同比大幅增长；由于北京项目于年内按时交付，公司结算金额亦取得增长；此外，较丰富的已售待结算资源为其后续结算收入的维持提供了较好的支持

公司房地产开发业务深耕福建省，并于北京、南京等城市有少量布局。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，随着新增项目的减少，公司新开工面积有所下降。2020年新开工项目主要分布在福建和重庆地区，新开工项目主要为宁德武夷天悦儒郡、福州桂湖武夷樾府和重庆涪陵五桂堂项目。竣工方面，受疫情影响，开发节奏有所延缓，2020年公司竣工面积进一步下滑。2021年1~9月，公司加快项目开发节奏，当期新开工及竣工面积均大幅增长。

表 1：近年来公司新开工及竣工情况（万平方米）

科目	2018	2019	2020	2021.9
新开工面积	85.55	52.57	32.57	58.04
竣工面积	63.56	43.91	22.15	56.86
在建面积	133.46	192.36	179.81	189.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

主要得益于北京武夷南区项目东地块项目开售且去化情况良好，2020年公司实现签约销售金额62.84亿元，同比大幅增长51.24%，签约销售均价亦有较明显增长。2020年公司于北京实现签约销售金额30.05亿元；同时于大本营福建省的签约销售金额为31.05亿元，同比基本保持稳定；此外，公司于南京、重庆和扬州实现少量签约销售。2021年1~9月公司签约销售金额29.44亿元，同比下降38.55%，主要系北京武夷南区东地块项目陆续竣工交房，进入尾盘阶段，销售金额同比下降导致。

表 2：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	2018	2019	2020	2021.1~9
销售面积（全口径）	28.18	39.11	36.80	24.79
销售金额（全口径）	29.09	41.55	62.84	29.44
销售均价（全口径）	1.03	1.06	1.71	1.19
结算面积	35.75	27.60	16.87	15.69
结算金额	31.86	27.16	33.36	20.28

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；2020年结算金额及面积未包

² 2018~2019年公司房地产销售收入确认时点为项目竣工验收合格时点，自2020年起改为控制权转移时点，较原时点有所延后。

含车位。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：公司签约销售金额及占比区域分布情况（亿元、%）

地区	2019		2020		2021.1~9	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
北京	-	-	30.05	47.82	4.81	16.34
福建福州	6.90	16.61	10.46	16.65	2.75	9.34
福建南平	13.33	32.08	9.51	15.13	1.11	3.77
福建宁德	3.51	8.45	4.35	6.92	12.97	44.06
福建漳州	3.54	8.52	3.65	5.81	1.80	6.11
福建莆田	6.24	15.02	1.58	2.51	1.93	6.56
福建泉州	-	-	1.50	2.39	2.84	9.65
南京	7.89	18.99	1.49	2.37	0.88	2.99
重庆	0.11	0.26	0.18	0.29	0.32	1.09
扬州	0.02	0.05	0.06	0.10	0.03	0.10
肯尼亚	0.01	0.02	-	-	-	-
合计	41.55	100.00	62.84	100.00	29.44	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，2020年受疫情及收入确认方式改变²的双重影响，当年结算面积较小，同比下降38.88%；但得益于2020年销售的北京通州武夷花园南区项目于当年结转，结转项目均价大幅上升，结转金额同比增长22.83%。从结算区域来看，2020年公司结算收入主要集中在北京和福建宁德，结算金额占比分别为70.71%和17.45%。2021年1~9月，公司结算收入主要来自北京和南平项目。截至2021年9月末，公司预收账款（含合同负债）中预收售房款余额为46.85亿元，为2020年房地产结算金额的140.44%，对其短期内房地产开发收入的维持提供了较好的支撑。

公司拿地力度有所减弱，但期末项目储备仍充足，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；此外，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。受招拍挂市场竞争激烈、溢价率较高的影响，公司拿地力度有所减弱，2020年公司仅通过收购新增1个项目，位于香港炮台街，土地用途

为商住，且规模较小。2021年1~9月，公司通过招拍挂新增1个项目，位于宁德市，新增土地建筑储备10.10万平方米。

表4：近年来公司新增土地储备情况（个、万平方米、亿元）

指标	2018	2019	2020	2021.1~9
新拓展项目	3	5	1	1
新增土地建筑储备	69.40	40.12	0.12	10.10
土地购置支出	13.94	17.22	0.47	5.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2021年9月末，公司全口径土地储备³总建筑面积共计181.83万平方米，权益口径土地储备总建筑面积合计143.80万平方米。具体来看，北京和福建地区全口径面积占比分别为46.20%和45.62%，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84.01万平方米，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，已于2020年上半年开始销售，去化情况良好，且毛利水平较高，预计未来仍可为公司带来较大金额且较高毛利的签约销售。总体来看，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5：截至2021年9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
北京	84.01	46.20
福建地区	82.94	45.62
其中：泉州	25.17	13.84
福州	19.32	10.63
南平	15.16	8.33
宁德	13.49	7.42
漳州	7.47	4.11
莆田	2.34	1.29
重庆	10.26	5.64
南京	4.51	2.48
扬州	0.10	0.06
合计	181.83	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具备较丰富的经验和一定的竞争实力，但受业务竞争加剧以及国际疫情的影响，2020年该业务营业收入有所下滑，新签合同额未达预期，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，具备一定的竞争实力。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。2020年，受疫情影响，公司国际工程承包收入为16.04亿元，同比减少22.71%，完成年度计划的89.11%。2021年1~9月，公司国际工程承包收入为13.21亿元，同比增长15.07%。

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，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年公司新增中标工程项目10个，中标合同金额为26.78亿元，同比有较明显的回升；中标项目位于肯尼亚、

³ 土地储备=在建拟建未售面积+已竣工未售面积。

埃塞尔比亚、菲律宾、刚果布，中标合同金额分别为 9.53 亿元、12.79 亿元、2.88 亿元、1.58 亿元；受疫情和国际工程承包业务竞争加剧的双重影响，2020 年公司新拓展项目合同金额合计占当年计划完成金额的 53.56%。2021 年 1~9 月公司新增中标工程项目 15 个，中标合同金额为 14.78 亿元，约完成全年目标的 49.27%；位于肯尼亚、巴布亚新几内亚、乌干达、埃塞俄比亚、澳大利亚、菲律宾的中标合同金额分别为 6.00 亿元、2.13 亿元、1.09 亿元、2.91 亿元、1.56 亿元、1.09 亿元。由于业务竞争加剧以及国际疫情的不确定性，公司国际工程承包业务后续拓展情况值得关注。

表 6：公司国际工程承包业务新签合同情况（个、亿元）

指标	2018	2019	2020	2021.1~9
新中标工程	16	7	10	15
新中标金额	30.07	10.45	26.78	14.78

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建工程方面，2020 年上半年受疫情影响，部分项目停工或放缓施工进度。2020 年下半年公司加快推进项目建设进度，施工产值超额完成全年计划。2020 年公司在建工程数量 43 个，在建工程金额为 129.06 亿元；当年完成施工产值 18.01 亿元，完成年度计划的 138.50%。分区域来看，2020 年公司在肯尼亚、埃塞俄比亚及乌干达等地区在建工程为 31 个，在建工程金额 93.69 亿元，完成施工产值 14.24 亿元，为公司在建工程最主要的所在地；其余在建工程分布于刚果（布）、坦桑尼亚、巴布亚新几内亚等非洲国家及菲律宾和东帝汶这两个东南亚国家。另截至 2021 年 9 月末，公司在建工程数量 50 个，在建工程金额为 135.19 亿元；2021 年 1~9 月，公司完成施工产值 15.18 亿元，完成年度计划的 84.30%。

2021 年 6 月末公司未完工项目累计确认收入 51.94 亿元，尚未确认收入金额为 84.07 亿元⁴。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

⁴ 2021 年 9 月末未完工项目累计确认收入及尚未确认收入金额未统计。

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。此外，目前全球疫情风险尚未解除，公司国际工程承包业务的开工建设情况值得关注。

表 7：公司国际工程承包业务在建工程情况（个、亿元）

指标	2018	2019	2020	2021.9
在建工程数量	36	45	43	50
在建工程金额	97.80	120.96	129.06	135.19
完成产值	18.51	20.40	18.01	15.18

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、亚各国的政府部门。2020 年公司参与的工程承包项目前五大客户包括乌干达道路局、肯尼亚高速公路局、Tanroads（坦桑尼亚公路局）、肯尼亚乡村公路局和 Department of Works(PNG)，前五大客户的销售额合计为 10.27 亿元，占当年年度销售总额比重为 17.65%。

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，且国际疫情形势仍较为严峻，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及贸易品种的增加，2020 年公司商业贸易收入同比大幅增长 126.33% 至 7.22 亿元。2021 年 1~9 月，公司商业贸易收入 6.99 亿，同比增长 62.59%。

公司资产规模保持较快增长，但财务杠杆处于较高水平，资产及存货周转效率呈下降趋势；北京通州项目的结转带动了公司毛利率的提升，但疫情对国际工程业务盈利能力影响较大，公司整体盈利能力一般；此外，随着北京通州项目的销售，公司经营

获现情况有所好转

近年来公司资产总额保持增长态势。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；截至 2021 年 9 月末，公司开发产品账面价值占存货的比重为 15.40%，其中南平武夷名仕园及南京武夷商城 C 组团等住宅及商业项目期末账面价值较大且竣工时间较长，其去化情况有待关注。货币资金自 2018 年支付澳大利亚、诏安、南平等房地产项目土地款和交纳北京武夷 30%股权转让税款等导致年末余额大幅减少后持续回升。应收账款主要为应收工程款，2020 年有所下滑主要系当期房地产项目和国际工程承包业务应收款项结算所致，截至 2020 年末公司应收账款计提坏账准备 1.38 亿元，主要为按信用风险特征组合计提的坏账准备。另截至 2021 年 9 月末，公司总资产规模略有增加，其中货币资金因偿还债务而减少，存货因新项目的获取及项目开发投入增加而增长。资产周转效率方面，随着新开工减少及开发节奏放缓，近年来存货周转率下降较为明显，总资产周转率亦有所下降。

近年来公司负债总额亦呈增长态势。负债主要由应付账款、预收款项和有息债务构成。其中，应付账款主要包括尚未结算的工程款和预提成本，近年来随结算进度的不同而呈一定的波动态势。预收账款主要包括售房款及工程款，由于在 2020 年之前公司房地产业务收入确认时点为竣工验收合格时点，因此近年来预收账款规模较小，2020 年随着房地产业务收入确认时点改为控制权转移时点，且当年签约销售金额实现较大增长，年末预收款项（含合同负债）大幅增加。此外，随着通州武夷花园南区项目补缴地款及进入开发阶段，以及跨境电商业务的发展，公司对外融资需求亦有所提高，有息债务规模有所增长。所有者权益方面，随着利润的积累，未分配利润持续增长；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 2021 年 9 月末，公司向股东分红，期末

未分配利润有所减少，致使所有者权益同比小幅减少。公司财务杠杆水平由于北京通州项目于 2019 年进入开发建设期而上升至较高水平，2020 年末及 2021 年 9 月末净负债率分别为 94.10%和 96.06%，仍有待下降。

房地产项目结转规模增长带动公司营业收入规模增长。2020 年得益于毛利较高的北京通州项目于当年结转，房地产开发毛利率大幅增长。2021 年 1~9 月，公司营业毛利率为 20.99%，与上年同期有所增长，主要系北京通州项目有小部分于期内结转，但工程承包业务毛利率受疫情影响大幅下滑至 2.24%。公司利润主要来源于经营性业务利润。从盈利指标来看，近年来公司净利润率及 EBITDA 利润率持续下滑，净资产收益率有所波动，公司盈利能力一般。

公司经营获现情况有所好转，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，其中 2020 年由于北京武夷南区项目东地块项目销售回款较高，年内该科目数值增长较为明显，使得当年经营活动现金流呈现净流入状态。2021 年 1~9 月，由于北京武夷南区东地块项目陆续竣工交房，进入尾盘阶段，销售金额同比下降，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比有所下降，但由于拿地及开发支出较少，经营活动现金流仍呈现净流入状态。

表 8：近年来公司主要财务状况(亿元、%、次/年)

	2018	2019	2020	2021.9
总资产	158.00	202.73	233.54	237.67
货币资金	20.48	26.61	31.31	25.69
应收账款	14.94	20.50	12.28	10.39
存货（含合同资产）	99.03	124.55	161.82	168.01
应付账款	14.59	17.63	15.52	14.14
预收账款（含合同负债）	16.70	22.62	42.60	52.99
短期债务	26.13	62.85	43.15	41.78
长期债务	26.33	23.06	43.62	40.40
总债务	52.46	85.92	86.77	82.18
资产负债率	63.09	70.72	74.76	75.26
净负债率	54.83	99.91	94.10	96.06
存货周转率	0.44	0.36	0.27	-
营业总收入	48.68	52.26	58.20	41.51

营业毛利率	24.29	22.36	37.62	20.99
经营性业务利润	6.93	6.57	7.85	1.37
投资收益	0.02	0.13	0.04	0.71
净利润	4.26	3.86	4.90	1.03
净利润率	8.76	7.39	8.42	2.49
EBITDA 利润率	17.32	17.08	15.68	7.95
净资产收益率	7.52	6.56	8.29	-
经营活动净现金流	-10.85	-14.47	17.13	3.50
销售商品、提供劳务收到的现金	42.13	51.66	93.59	52.80

注：1、公司自 2020 年 1 月 1 日开始执行《企业会计准则第 14 号——收入》（财会[2017]22 号），将存货科目中建造合同已完工未结算资产调整至合同资产科目列示，为保持与之前年度数据口径一致，本报告中仍将合同资产计入存货中；2、中诚信国际分析时未将“短期借款”及“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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司主要偿债指标表现一般，但授信较为充足，融资渠道较为畅通，对公司稳定运营提供支持

公司总债务于 2019 年末有较明显增长，主要系北京武夷南区项目东地块项目的对外融资增加所致，且主要为短期债务的增长。2020 年末公司有息债务同比略有增长，主要系公司为优化债务结构，于年内发行了一带一路债第二期以及三期北金所债权融资计划所致；年末短期债务占比下降，但仍偏高。

2020 年公司经营活动净现金流呈现净流入状态，对其债务本息的保障能力有所提升。受债务规模较高的影响，近年来公司 EBITDA 对债务本金的保障能力一般，但 EBITDA 对利息支出可形成覆盖。此外，2021 年 9 月末货币资金余额为 25.69 亿元，其中受限货币资金占比为 9.73%，受限部分主要为保证金，货币资金对短期债务的覆盖不足，公司面临一定的短期偿债压力。

截至 2021 年 9 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 196.44 亿元，未使用额度约 121.10 亿元，且公司作为省属国企，融资渠道较为通畅，备用流动性较好；受限资产比例尚可，为 11.27%。

表 9：近年来公司偿债指标情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.9
货币资金/短期债务	0.78	0.42	0.73	0.61
总债务	52.46	85.92	86.77	82.18
短期债务/总债务	49.80	73.16	49.73	50.84
总债务/EBITDA	6.22	9.63	9.51	18.67*
EBITDA 利息倍数	2.65	1.80	1.41	1.02
经营活动净现金流/总债务	-0.21	-0.17	0.20	0.06*-
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.25	1.66	0.93	1.17*-

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

公司无对外担保事项，或有风险可控

或有事项方面，截至 2021 年 9 月末，公司无对外担保事项。重大诉讼方面，截至 2021 年 9 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，截至 2021 年 9 月 30 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。作为“走出去”的福建省国企代表之一，公司是福建省唯一一家成功发行“一

带一路”公司债的企业。此外，在必要时，公司可获得福建建工集团提供的借款担保，为公司提供融资便利。

评级结论

综上，中诚信国际评定“中国武夷实业股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AA**。

中诚信国际关于中国武夷实业股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

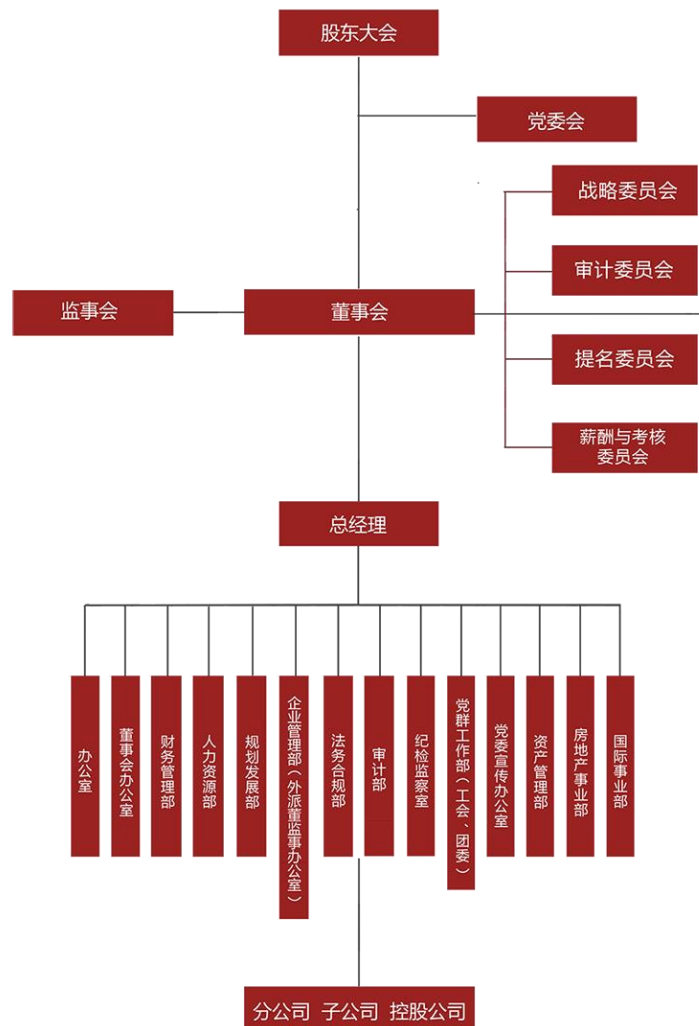
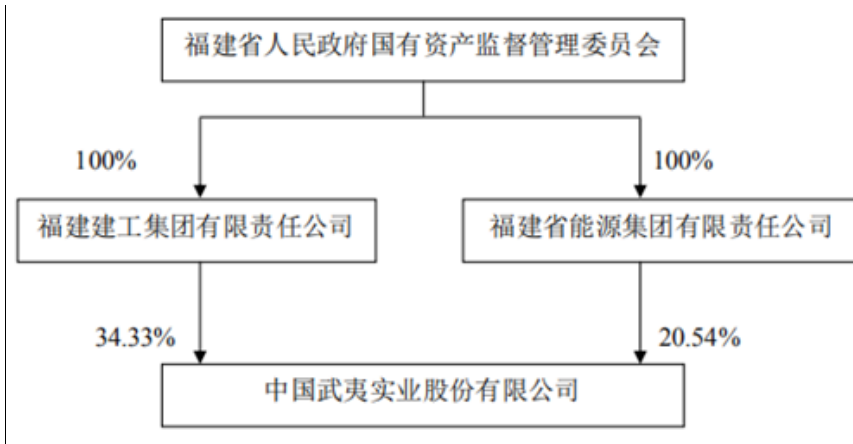
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

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 2021 年 9 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）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	204,844.42	266,054.30	313,106.38	256,920.33
其他应收款	10,172.09	11,409.57	17,057.70	18,085.57
存货净额	990,287.53	1,245,462.69	1,491,513.40	1,519,215.21
长期投资	5,805.46	6,335.56	5,432.99	4,931.81
固定资产	90,792.63	87,056.11	68,759.79	64,298.12
在建工程	1,034.61	6,278.53	93.52	0.00
无形资产	8,651.97	10,740.53	14,287.94	13,751.33
投资性房地产	35,070.61	35,497.89	56,798.57	61,360.65
总资产	1,579,968.17	2,027,301.25	2,335,369.79	2,376,668.16
预收款项（含合同负债）	166,960.40	226,248.52	425,955.21	529,855.49
其他应付款	77,189.27	70,200.09	84,669.53	97,436.87
短期债务	261,256.33	628,539.35	431,487.30	417,790.90
长期债务	263,349.39	230,628.70	436,194.72	404,019.72
总债务	524,605.72	859,168.05	867,682.02	821,810.62
净债务	319,761.30	593,113.75	554,575.65	564,890.28
总负债	996,760.56	1,433,656.29	1,745,993.58	1,788,618.63
费用化利息支出	109.33	5,413.97	9,314.78	7,022.38
资本化利息支出	31,677.30	44,223.77	55,392.01	25,474.71
所有者权益合计（含非控股股东权益）	583,207.61	593,644.97	589,376.20	588,049.53
营业总收入	486,755.43	522,553.30	581,964.93	415,128.52
经营性业务利润	69,324.36	65,671.37	78,458.78	13,664.27
投资收益	207.75	1,346.32	370.12	7,099.85
净利润	42,647.38	38,598.25	49,030.41	10,330.87
EBIT	63,856.97	66,477.70	78,171.43	27,927.29
EBITDA	84,292.21	89,232.83	91,233.32	33,020.63
销售商品、提供劳务收到的现金	421,315.70	516,647.11	935,850.74	528,016.62
经营活动产生现金净流量	-108,467.67	-144,737.49	171,330.47	34,967.50
投资活动产生现金净流量	-43,389.34	-29,809.83	-22,292.14	-1,080.89
筹资活动产生现金净流量	-59,359.16	229,699.06	-105,856.03	-78,062.55
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率（%）	24.29	22.36	37.62	20.99
期间费用率（%）	4.43	7.33	12.00	11.39
EBITDA 利润率（%）	17.32	17.08	15.68	7.95
净利润率（%）	8.76	7.39	8.42	2.49
净资产收益率（%）	7.52	6.56	8.29	-
存货周转率(X)	0.44	0.36	0.27	-
资产负债率（%）	63.09	70.72	74.76	75.26
总资本化比率（%）	47.36	59.14	59.55	58.29
净负债率（%）	54.83	99.91	94.10	96.06
短期债务/总债务（%）	49.80	73.16	49.73	50.84
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.21	-0.17	0.20	0.06*
经营活动净现金流/短期债务（X）	-0.42	-0.23	0.40	0.11*
经营活动净现金流/利息支出（X）	-3.41	-2.92	2.65	1.08
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	1.25	1.66	0.93	1.17*
总债务/EBITDA（X）	6.22	9.63	9.51	-
EBITDA/短期债务（X）	0.32	0.14	0.21	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.65	1.80	1.41	1.02
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	3.01	2.23	2.06	1.64

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、中诚信国际分析时未将“短期借款”及“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；3、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	净负债率	=净债务/所有者权益合计
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
盈利能力	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	经调整 EBIT	=EBIT+资本化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	净利润率	=净利润/营业总收入
现金流	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

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。

2021 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

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 12 月 20 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2021 年 12 月 20 日至 2022 年 12 月 19 日。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]4158M 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。该信用评级结果有效期为 2021 年 12 月 20 日至 2022 年 12 月 19 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十二月二十日

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了有力支持。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及地缘政治风险和汇率风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中国武夷（合并口径）	2018	2019	2020	2021.Q3
总资产（亿元）	158.00	202.73	233.54	237.67
所有者权益合计（亿元）	58.32	59.36	58.94	58.80
总负债（亿元）	99.68	143.37	174.60	178.86
总债务（亿元）	52.46	85.92	86.77	82.18
营业总收入（亿元）	48.68	52.26	58.20	41.51
净利润（亿元）	4.26	3.86	4.90	1.03
EBITDA（亿元）	8.43	8.92	9.12	3.30
经营活动净现金流（亿元）	-10.85	-14.47	17.13	3.50
营业毛利率（%）	24.29	22.36	37.62	20.99
净负债率（%）	54.83	99.91	94.10	96.06
总债务/EBITDA（X）	6.22	9.63	9.51	18.67*
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.65	1.80	1.41	1.02

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将“短期借款”及“一年内到期的非流动负债”中的应付利息部分纳入有息债务核算；3、带*指标已经年化处理。

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 2021 年 9 月末，公司全口径土地储备总建筑面积达 181.83 万平方米，土地储备充足。其中，公司北京通州项目区位良好，规模较大，土地获取成本较低，且历史遗留问题已基本解决，已开售部分去化情况良好且毛利水平较高，

同行业比较

部分房地产开发企业主要指标对比表

公司名称	2021 年 9 月末总资产（亿元）	2021 年 9 月末净负债率（%）	2021 年 9 月末货币资金/短期债务(X)	2020 年全口径签约销售金额（亿元）	2020 年营业总收入（亿元）	2020 年净利润率（%）	2020 年存货周转率(X)	2020 年总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)
天地源	403.44	170.35	1.08	109.40	53.04	6.58	0.19	1.30
南国置业	343.27	68.90	1.16	101.90	40.25	0.82	0.21	0.57
中国武夷	237.67	96.06	0.61	62.84	58.20	8.42	0.27	0.93

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

资料来源：中诚信国际整理

预计未来仍可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，具备一定的业务竞争实力，国际工程业务为公司主要收入来源之一。

■ **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 2021 年 9 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 91.82%，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。

■ **海外疫情、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，业务开展和工程回款周期易受疫情及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。

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。

评级对象概况

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”，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2021年9月末，公司股本为15.71亿元。福建建工集团持有公司34.33%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¹。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（以下简称“福建省国资委”）。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021年前三季度，GDP同比实现9.8%的较高增长，但三季度同比增速较二季度回落3.0个百分点至4.9%，经济修复边际趋缓。展望四季度，基数抬升叠加修复力量趋弱，GDP增速或将延续回落态势，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

前三季度中国经济整体延续修复态势，但产需正向循环的动态平衡尚未完全形成。从生产端看，前三季度工业增加值同比增速逐月回调，两年累计复合增速较疫情前仍有一定回落空间，“双限双控”政策约束下制造业增加值同比增速在三季度出现下调；服务业持续修复但受疫情局部反复影响较大，

内部增速分化扩大，信息传输、软件和信息技术等高技术服务业加速修复，而接触性服务业、房地产等行业修复力度边际趋缓。从需求端看，前三季度投资、社零两年复合增速仍显著低于疫情前，出口保持高增长但可持续性或不稳固。其中，房地产投资对投资的支撑作用明显，但在融资及土地购置严监管下后续下行压力较大，财政后置、地方化债约束以及专项债优质项目储备不足等多重因素影响下基建投资托底作用尚未充分显现，制造业投资边际回暖主要受出口高增长拉动，但剔除价格上涨因素之后出口规模增速或有所下调，叠加全球经济产需错配逐步纠正，出口错峰增长效应后续或弱化，社零增速修复受限于疫情反复以及居民收入增速放缓，短期内较难期待边际消费倾向出现大幅反弹。从价格端看，国际大宗商品价格上行叠加国内“双碳”目标约束，上游工业品通胀压力犹存，PPI与CPI之差持续扩大，企业利润占比或持续向上游倾斜。

宏观风险：经济修复走弱的过程中伴随着多重风险与挑战。从外部环境看，新冠病毒变体全球蔓延，疫苗技术及接种水平或导致各国经济复苏分化，美联储Taper落地及发达经济体加息预期或对新兴经济体的金融稳定带来一定外溢效应，中美冲突短期缓和但大国博弈基调不改。从内部挑战看：首先，防控目标“动态清零”下疫情反复依然影响相关地区的经济修复。其次，需求偏弱叠加原材料价格上行，微观主体面临市场需求与成本的双重压力。再次，再融资压力与生产经营压力并存，尾部民营企业风险或加速暴露，其中房地产行业信用风险持续释放，需警惕房地产调整对关联行业及地方财政的外溢影响。第四，“双限双控”政策或继续对生产形成扰动，“双碳”约束下能源成本或有所上行。

宏观政策：面对宏观经济修复趋缓以及多重风险并存，宏观调控需在多目标约束下持续巩固前期

¹ 2021年11月9日，经福建省人民政府批准，公司第二大股东福建能源集团与福建石油化工集团有限责任公司实施整合重组，组建福建省能源石化集团有限责任公司（以下简称“福建能化集团”），福建省国资委将其持有的福建能源集团100%股权无偿划转至福建能化集团。该交易工商变更登记手续于2021年11月17

日完成。本次划转完成后，福建能化集团通过福建能源集团持有公司股票322,733,638股，占公司总股本的20.54%。本次无偿划转不会导致公司控股股东及实际控制人发生变更。

复苏成果，通过加强跨周期调节进一步托底经济增长。前三季度宏观政策以稳为主，宏观杠杆率总体稳定。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，央行流动性管理以“等量平价”为显著特征，7月进行降准操作但货币政策稳健基调未改，在实体融资需求趋缓以及PPI高位运行下四季度货币政策全面宽松的基础较弱。从财政政策看，前三季度财政预算支出增速显著低于收入增速，专项债发行力度逐步增强，“财政后置”作用下四季度财政支出及专项债发行将提速，基建投资的支撑作用或有一定显现，同时财政支出将持续呵护民生与促进就业，但财政收支紧平衡、地方化债压力以及专项债项目审批趋严对财政政策的宽松力度仍有约束。

宏观展望：当前经济恢复仍不稳固、不均衡，四季度GDP增速仍有回落压力，但全年经济增速仍有望录得近年来的高位，两年复合增速或将回归至潜在增速水平。随着基数走高以及经济修复趋缓延续，2022年GDP增速或进一步回落。

中诚信国际认为，总体来看中国经济修复基本态势未改，产需缺口持续弥合，宏观政策储备依然充足，跨周期调节仍有持续稳定经济增长的能力和空间。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

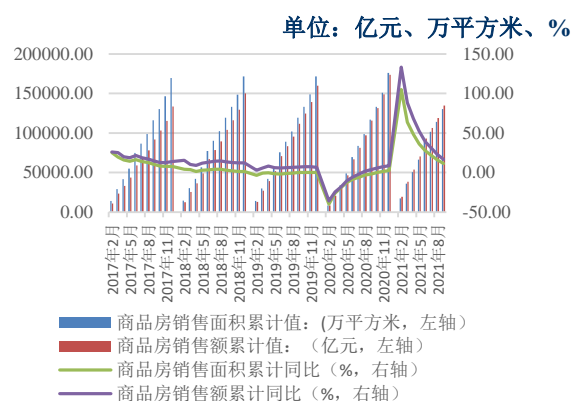
行业环境

2020年在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平；2021年上半年全国房地产市场整体保持较快增长态势，但随着上半年低基数效应的减弱以及调控政策的持续影响，2021年下半年商品房销售已明显放缓

2020年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品房销售额和面积分别同比下降24.70%和26.30%，均降至2017年以来同期最低水平。二季度，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，并于9月恢复至2019年同期水

平。进入四季度后，房企加速去化，带动全年销售面积和金额超越上年，房地产行业表现出较强韧性。2021年上半年房地产市场保持较高热度，1~6月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长38.9%和27.7%。但随着2020年上半年低基数效应的减弱以及房地产调控政策的持续影响，下半年以来商品房销售增速持续回落，2021年1~9月，全国商品房累计销售面积及金额同比增速已分别降至11.30%和16.60%。

图1：近年来全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

商品房价格方面，随着房地产调控政策效应显现，2021年下半年以来房价上涨速度有所抑制。9月份，70个大中城市新建商品住宅价格同比上升3.3%，较6月增速回落1个百分点，其中一线城市、二线城市及三线城市新建商品住宅价格同比涨幅分别为5.3%、4.1%和2.3%，增速较6月回落0.8、0.7和1.4个百分点。从商品房去化情况看，近年来我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，但随着疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。2021年以来在房地产市场热度较高且去化加速的背景下，库存消化周期进一步缩短。但随着政策效应显现，下半年房地产市场整体有所降温，且各能级城市依旧呈现出明显的分化趋势，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。

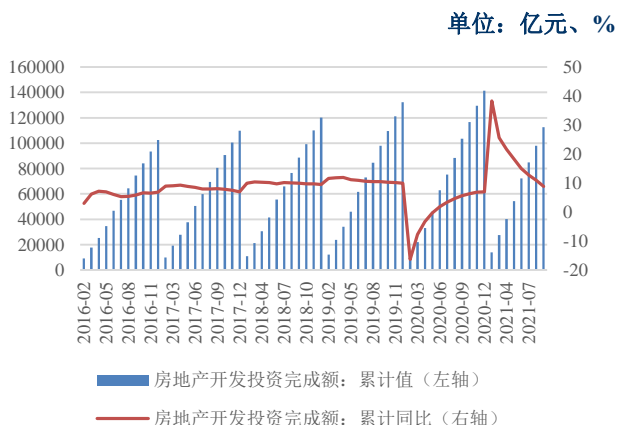
2020年在疫情影响下房地产投资短期内呈先抑后

扬的态势，全年房地产投资额同比增长；2021年上半年，得益于房地产市场较好的发展态势，投资额保持快速增长，但下半年以来房企投资降温，房地产开发投资增速回落

2020年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工通知，导致开发受阻，新开工面积自2016年以来首次出现负增长；4月以来随着疫情得到有效控制，各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅逐月回落，全国新开工面积同比下降1.2%。2021年以来，房地产新开工面积累计同比增速持续回落，且7月以来房地产新开工面积持续负增长。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，2020年1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；6月后在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额同比增速由负转正，全年房地产开发投资额同比实现7%增长。2021年上半年，较好的房地产市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目开发建设的推动下，房地产开发投资额同比增速为15.0%，处于较高水平。但下半年以来房企投资热情降温，新开工面积同比回落，房地产开发投资增速也逐步回落。2021年1~9月，房地产开发投资同比增速已经降至8.80%。

图2：近年来全国房地产开发投资情况



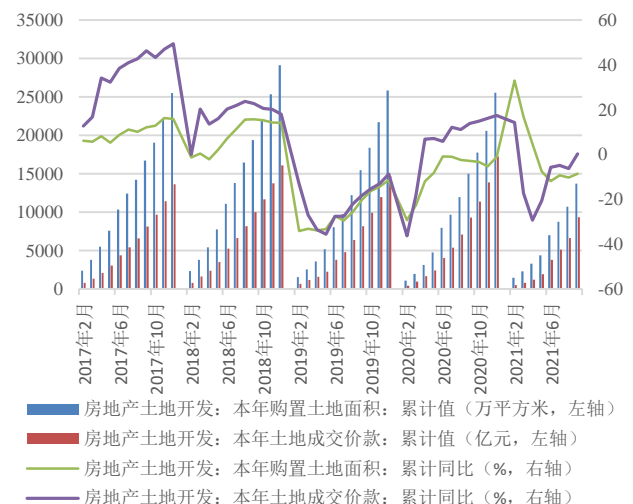
资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年1~5月，在疫情影响下国内土地市场购置价款同比增速为负；4月后土地供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，

房企拿地逐步恢复，6月国内土地市场购置价款增速由负转正，全年国内土地市场购置价款同比增长17%。2021年以来，22座重点城市实施供地“两集中”政策，目前多数城市已经完成两轮集中供地。从结果来看，首轮集中供地中房地产企业表现出较高热度，但在市场降温、自身资金实力有限、拿地条件较严等多重制约下，房地产企业在第二轮集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情明显下降。总体来看，2021年前9月房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降8.5%和同比上升0.3%。

图3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额

(万平方米、亿元、%)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

房地产市场将持续处于较强力度的监管环境之中，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，随后三年的中央经济工作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2019年5月以来，多项针对房企融资端的调控政策相继出台，在政策影响下，房地产企业信托等非标融资余额已持续呈现下降趋势，房地产企业外

部融资难度有所增加。2020年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在8月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。2020年12月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”。《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。2021年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。2021年2月自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。2021年7月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。此外值得关注的是，2021年以来部分房地产发债企业发生信用风险事件，境内外债券投资者信心较弱，部分房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

随着房地产调控政策密集落地，2021年下半年以来房地产市场出现一定调整，为维护房地产市场平稳发展，9月末，人民银行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会，强调围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，保持房地产信贷平稳有序投放，满足房地产合理的资金需求。**中诚信国际认为**，中国房地产市场将持续处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，但在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

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，2020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85.56%；商业贸易业务收入贡献逐年增大。

表 1：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1-9
房地产开发	31.86	27.16	33.76	19.66
工程承包	14.83	20.75	16.04	13.21
商业贸易	1.04	3.19	7.22	8.08
其他业务	0.95	1.16	1.18	0.56
合计	48.68	52.26	58.20	41.51
占比	2018	2019	2020	2021.1-9
房地产开发	65.46	51.97	58.01	47.35
工程承包	30.47	39.71	27.55	31.82
商业贸易	2.13	6.11	12.40	19.47
其他业务	1.94	2.21	2.04	40.30
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020年得益于北京武夷南区项目东地块开售且去化情况良好，且大本营福建区域的销售规模同比基本稳定，公司签约销售金额同比大幅增长；由于北京项目于年内按时交付，公司结算金额亦取得增长；此外，较丰富的已售待结算资源为其后续结算收入的维持提供了较好的支持

公司房地产开发业务深耕福建省，并于北京、南京等城市有少量布局。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，随着新增项目的减少，公司新开工面积有所下降。2020年新开工项目主要分布在福建和重庆地区，新开工项目主要为宁德武夷天悦儒郡、福州桂湖武夷樾府和重庆涪陵五桂堂项目。竣工方面，受疫情影响，开发节奏有所延缓，2020年公司竣工面积进一步下滑。2021年1-9月，公司加快项目开发节奏，当期新开工及竣工面积均大幅增长。

表 2：近年来公司新开工及竣工情况（万平方米）

科目	2018	2019	2020	2021.9
新开工面积	85.55	52.57	32.57	58.04
竣工面积	63.56	43.91	22.15	56.86
在建面积	133.46	192.36	179.81	189.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

主要得益于北京武夷南区项目东地块项目开售且去化情况良好，2020 年公司实现签约销售金额 62.84 亿元，同比大幅增长 51.24%，签约销售均价亦有较明显增长。2020 年公司于北京实现签约销售金额 30.05 亿元；同时于大本营福建省的签约销售金额为 31.05 亿元，同比基本保持稳定；此外，公司于南京、重庆和扬州实现少量签约销售。2021 年 1~9 月公司签约销售金额 29.44 亿元，同比下降 38.55%，主要系北京武夷南区东地块项目陆续竣工交房，进入尾盘阶段，销售金额同比下降导致。

表 3：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	2018	2019	2020	2021.1~9
销售面积（全口径）	28.18	39.11	36.80	24.79
销售金额（全口径）	29.09	41.55	62.84	29.44
销售均价（全口径）	1.03	1.06	1.71	1.19
结算面积	35.75	27.60	16.87	15.69
结算金额	31.86	27.16	33.36	20.28

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；2020 年结算金额及面积未包含车位。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：公司签约销售金额及占比区域分布情况（亿元、%）

地区	2019		2020		2021.1~9	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
北京	-	-	30.05	47.82	4.81	16.34
福建福州	6.90	16.61	10.46	16.65	2.75	9.34
福建南平	13.33	32.08	9.51	15.13	1.11	3.77
福建宁德	3.51	8.45	4.35	6.92	12.97	44.06
福建漳州	3.54	8.52	3.65	5.81	1.80	6.11
福建莆田	6.24	15.02	1.58	2.51	1.93	6.56
福建泉州	-	-	1.50	2.39	2.84	9.65
南京	7.89	18.99	1.49	2.37	0.88	2.99
重庆	0.11	0.26	0.18	0.29	0.32	1.09
扬州	0.02	0.05	0.06	0.10	0.03	0.10
肯尼亚	0.01	0.02	-	-	-	-
合计	41.55	100.00	62.84	100.00	29.44	100.00

² 2018-2019 年公司房地产销售收入确认时点为项目竣工验收合格时点，自 2020 年起改为控制权转移时点，较原时点有所延后。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从项目结转情况来看，2020 年受疫情及收入确认方式改变²的双重影响，当年结算面积较小，同比下降 38.88%；但得益于 2020 年销售的北京通州武夷花园南区项目于当年结转，结转项目均价大幅上升，结转金额同比增长 22.83%。从结算区域来看，2020 年公司结算收入主要集中在北京和福建宁德，结算金额占比分别为 70.71%和 17.45%。2021 年 1~9 月，公司结算收入主要来自北京和南平项目。截至 2021 年 9 月末，公司预收账款（含合同负债）中预收售房款余额为 46.85 亿元，为 2020 年房地产结算金额的 140.44%，对其短期内房地产开发收入的维持提供了较好的支撑。

公司拿地力度有所减弱，但期末项目储备仍充足，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；此外，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。受招拍挂市场竞争激烈、溢价率较高的影响，公司拿地力度有所减弱，2020 年公司仅通过收购新增 1 个项目，位于香港炮台街，土地用途为商住，且规模较小。2021 年 1~9 月，公司通过招拍挂新增 1 个项目，位于宁德市，新增土地建筑储备 10.10 万平方米。

表 5：近年来公司新增土地储备情况（个、万平方米、亿元）

指标	2018	2019	2020	2021.1~9
新拓展项目	3	5	1	1
新增土地建筑储备	69.40	40.12	0.12	10.10
土地购置支出	13.94	17.22	0.47	5.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 9 月末，公司全口径土地储备³总建筑面积共计 181.83 万平方米，权益口径土地储备总建筑面积合计 143.80 万平方米。具体来看，北京和福建地区全口径面积占比分别为 46.20%和 45.62%，其中，位于北京的储备项目为通州武夷花

³ 土地储备=在建拟建未售面积+已竣工未售面积。

园南区项目，剩余未售建筑面积为 84.01 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，已于 2020 年上半年开始销售，去化情况良好，且毛利水平较高，预计未来仍可为公司带来较大金额且较高毛利的签约销售。总体来看，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 6：截至 2021 年 9 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
北京	84.01	46.20
福建地区	82.94	45.62
其中：泉州	25.17	13.84
福州	19.32	10.63
南平	15.16	8.33
宁德	13.49	7.42
漳州	7.47	4.11
莆田	2.34	1.29
重庆	10.26	5.64
南京	4.51	2.48
扬州	0.10	0.06
合计	181.83	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具备较丰富的经验和一定的竞争实力，但受业务竞争加剧以及国际疫情的影响，2020 年该业务营业收入有所下滑，新签合同额未达预期，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、地缘政治以及汇率风险

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，具备一定的竞争实力。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。2020 年，受疫情影响，公司国际工程承包收入为 16.04 亿元，同比减少 22.71%，完成年度计划的 89.11%。2021 年 1~9 月，公司国际工程承包收入为 13.21 亿元，同比增长 15.07%。

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、建筑装修装饰工程专业承包一级、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，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 年公司新增中标工程项目 10 个，中标合同金额为 26.78 亿元，同比有较明显的回升；中标项目位于肯尼亚、埃塞俄比亚、菲律宾、刚果布，中标合同金额分别为 9.53 亿元、12.79 亿元、2.88 亿元、1.58 亿元；受疫情和国际工程承包业务竞争加剧的双重影响，2020 年公司新拓展项目合同金额合计占当年计划完成金额的 53.56%。2021 年 1~9 月公司新增中标工程项目 15 个，中标合同金额为 14.78 亿元，约完成全年目标的 49.27%；位于肯尼亚、巴布亚新几内亚、乌干达、埃塞俄比亚、澳大利亚、菲律宾的中标合同金额分别为 6.00 亿元、2.13 亿元、1.09 亿元、2.91 亿元、1.56 亿元、1.09 亿元。由于业务竞争加剧以及国际疫情的不确定性，公司国际工程承包业务后续拓展情况值得关注。

表 7：公司国际工程承包业务新签合同情况（个、亿元）

指标	2018	2019	2020	2021.1~9
新中标工程	16	7	10	15
新中标金额	30.07	10.45	26.78	14.78

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建工程方面，2020 年上半年受疫情影响，部分项目停工或放缓施工进度。2020 年下半年公司加

快推进项目建设进度，施工产值超额完成全年计划。2020 年公司在建工程数量 43 个，在建工程金额为 129.06 亿元；当年完成施工产值 18.01 亿元，完成年度计划的 138.50%。分区域来看，2020 年公司在肯尼亚、埃塞俄比亚及乌干达等地区在建工程为 31 个，在建工程金额 93.69 亿元，完成施工产值 14.24 亿元，为公司在建工程最主要的所在地；其余在建工程分布于刚果（布）、坦桑尼亚、巴布亚新几内亚等非洲国家及菲律宾和东帝汶这两个东南亚国家。另截至 2021 年 9 月末，公司在建工程数量 50 个，在建工程金额为 135.19 亿元；2021 年 1~9 月，公司完成施工产值 15.18 亿元，完成年度计划的 84.30%。

2021 年 6 月末公司未完工项目累计确认收入 51.94 亿元，尚未确认收入金额为 84.07 亿元⁴。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。此外，目前全球疫情风险尚未解除，公司国际工程承包业务的开工建设情况值得关注。

表 8：公司国际工程承包业务在建工程情况（个、亿元）

指标	2018	2019	2020	2021.9
在建工程数量	36	45	43	50
在建工程金额	97.80	120.96	129.06	135.19
完成产值	18.51	20.40	18.01	15.18

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、亚各国的政府部门。2020 年公司参与的工程承包项目前五大客户包括乌干达道路局、肯尼亚高速公路局、Tanroads（坦桑尼亚公路局）、肯尼亚乡村公路局和 Department of Works(PNG)，前五大客户的销售额合计为 10.27 亿元，占当年年度销售总额比重为 17.65%。

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，且国际疫情形势仍较为严峻，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及贸易品种的增加，2020 年公司商业贸易收入同比大幅增长 126.33%至 7.22 亿元。2021 年 1~9 月，公司商业贸易收入 6.99 亿，同比增长 62.59%。

战略规划及管理

公司房地产业务将加快现有项目开发进度，在福建、南京、重庆、北京等重点地区的城郊及卫星城择机获取土地；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；此外，积极探索供应链综合服务业务，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、建材超市和供应链综合服务等新领域。

房地产开发业务方面，公司将稳步发展国内房地产开发业务，以福建省为中心，逐步向国内其他省市拓展，加快福建、北京、南京、重庆等国内一、二线城市现有项目的开发进度，构建住宅地产、商业地产、园区地产、文旅地产和保障性（租赁）住房、相结合的多元化开发格局，实现房地产开发产品业态的多元化布局。此外，公司将福建、南京、重庆、北京等重点城市的城郊及卫星城作为土地储备重点区域，根据业务需要择机获取土地。

⁴ 2021 年 9 月末未完工项目累计确认收入及尚未确认收入金额未统计。

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，继续寻求更多机遇，在巩固传统非洲现有市场基础上，积极拓展菲律宾、印度尼西亚、马来西亚、老挝等“一带一路”重点东南亚国家市场。供应链综合服务方面，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、莫桑比克等国市场，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。公司董事会由 9 名成员组成，独立董事 3 人，非独立董事 6 人，设董事长一名。其中，非独立董事中由公司第一大股东福建建工集团推荐 4 人，第二大股东福建能源集团推荐 2 人。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会和提名委员会四个专门委员会，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 2018~2020 年度审计报告以及未经审计的 2021 年三季度财务报表。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

得益于 2020 年毛利较高的北京武夷通州项目于当年结转，公司营业毛利率大幅提升，但期间费用持续攀升，盈利指标有待进一步改善，此外疫情对国际工程业务盈利能力影响较大，公司整体盈利能力一般

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。2020 年得益于毛利较高的北京通州项目于当年结转，房地产开发毛利率大幅增长。此外，由于渠道处于开发阶段，前期投入较大，公司商业贸易业务毛利率有较明显的下降。2021 年 1~9 月，公司营业毛利率为 20.99%，与上年同期有所增长，主要系北京通州项目有小部分于期内结转，但工程承包业务毛利率受疫情影响大幅下滑至 2.24%。

表 9：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

业务	2018	2019	2020	2021.1-9
房地产开发	32.84	32.67	58.70	41.53
工程承包	5.86	11.42	11.45	2.24
商业贸易	19.89	7.14	2.15	3.20
合计	24.29	22.36	37.62	20.99

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。2020 年公司财务费用大幅增长，主要系当期汇兑净损失同比增加 2.02 亿元所致。公司整体期间费用把控能力有待提升，且考虑到公司海外工程结算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。

主要得益于营业收入和毛利率的增长，2020 年

公司经营性业务利润同比增长 19.48%。2020 年公司资产减值损失为 0.72 亿元，主要系本期计提福建南平武夷名仕园存货减值准备 0.47 亿元和福建福安武夷金域项目存货减值准备 0.09 亿元。此外，2020 年公司还产生 0.27 亿元信用减值损失，主要系应收账款的坏账损失。综合来看，2020 年公司利润总额有所增长。2021 年 1~9 月，公司实现利润总额 2.09 亿元，较上年同期扭亏为盈。

2020 年公司 EBITDA 利润率同比有所下降，净利润率及净资产收益率有待进一步提升。整体来看，公司盈利能力一般。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.9
销售费用	0.80	1.23	1.85	1.70
管理费用	2.23	2.41	2.58	1.63
财务费用	-0.87	0.19	2.54	1.40
期间费用率	4.43	7.33	12.00	11.39
经营性业务利润	6.93	6.57	7.85	1.37
资产及信用减值损失	0.51	0.62	-0.99	0.09
其他收益	0.09	0.05	0.03	0.06
投资收益	0.02	0.13	0.04	0.71
营业外损益	-0.07	-0.03	0.01	-0.08
利润总额	6.37	6.11	6.89	2.09
EBITDA	8.43	8.92	9.12	3.30
EBITDA 利润率	17.32	17.08	15.68	7.95
净利润	4.26	3.86	4.90	1.03
净利润率	8.76	7.39	8.42	2.49
净资产收益率	7.52	6.56	8.29	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

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，财务杠杆处于较高水平

随着新项目的获取和项目的持续推进，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；货币资金自 2018 年支付澳大利亚、诏安、南平等房地产项目土地款和交纳北京武夷 30%股权转让税款等导致年末余额大幅减少后持续回升；应收账款主要为应收工程款，2020 年有所下滑主要系当期房地产项目和国际工

程承包业务应收款项结算所致；截至 2020 年末公司应收账款计提坏账准备 1.38 亿元，主要为按信用风险特征组合计提的坏账准备。另截至 2021 年 9 月末，公司总资产规模略有增加，其中货币资金因偿还债务而减少，存货因新项目的获取及项目开发投入增加而增长，合同资产因国际工程业务已完工未结算资产的增加而增长。

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，由于在 2020 年之前公司房地产业务收入确认时点为竣工验收合格时点，因此近年来预收账款规模较小，2020 年随着房地产业务收入确认时点改为控制权转移时点，且当年签约销售金额实现较大增长，年末预收款项（含合同负债）大幅增加，截至 2021 年 9 月末预收房款为 46.85 亿元，预收工程款为 3.09 亿元；应付账款主要包括尚未结算的工程款和预提成本，近年来随结算进度的不同而呈一定的波动态势；此外，随着通州武夷花园南区项目补缴地款及进入开发阶段，以及跨境电商业务的发展，公司对外融资需求亦有所提高，有息债务规模有所增长。另截至 2021 年 9 月末，公司总负债略有增长，主要因期内销售回款金额高于结转金额使得预收款项（含合同负债）有所增长。

近年来公司所有者权益小幅波动。构成方面，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，2020 年末均已兑付；随着利润的积累，未分配利润持续增长；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 2021 年 9 月末，公司向股东分红，期末未分配利润有所减少，致使所有者权益同比小幅减少。

表 11：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	20.48	26.61	31.31	25.69
应收账款	14.94	20.50	12.28	10.39

存货（含合同资产）	99.03	124.55	161.82	168.01
总资产	158.00	202.73	233.54	237.67
应付账款	14.59	17.63	15.52	14.14
预收账款（含合同负债）	16.70	22.62	42.60	52.99
短期债务	26.13	62.85	43.15	41.78
长期债务	26.33	23.06	43.62	40.40
总债务	52.46	85.92	86.77	82.18
总负债	99.68	143.37	174.60	178.86
未分配利润	9.59	11.90	13.27	12.73
实收资本	13.11	15.72	15.71	15.71
资本公积	24.94	22.34	22.34	22.35
其他权益工具	6.00	3.00	0.00	0.00
所有者权益	58.32	59.36	58.94	58.80
少数股东权益	2.10	3.39	5.42	6.06
资产负债率	63.09	70.72	74.76	75.26
净负债率	54.83	99.91	94.10	96.06

注：1、公司自2020年1月1日开始执行《企业会计准则第14号——收入》（财会[2017]22号），将存货科目中建造合同已完工未结算资产调整至合同资产科目列示，为保持与之前年度数据口径一致，本报告中仍将合同资产计入存货中；2、中诚信国际分析时将“短期借款”及“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。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆方面，公司财务杠杆水平由于北京通州项目于2019年进入开发建设期而上升至较高水平，2020年末及2021年9月末净负债率分别为94.10%和96.06%，仍有待下降。

公司资产主要为流动资产，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，存货周转效率呈下降趋势，公司的存货去化及结转情况值得关注

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12：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.9
流动资产/总资产	90.04	91.99	92.53	92.58
存货/流动资产	69.61	66.78	74.88	76.36
货币资产/流动资产	14.40	14.27	14.49	11.68
（存货+货币资金）/流动资产	84.01	81.05	89.37	88.03
开发产品	14.16	21.38	21.69	23.39
开发产品/存货	14.30	17.17	13.41	15.40
开发成本	63.22	88.95	125.71	125.64
开发成本/存货	63.84	71.42	77.69	74.78
已完工未结算资产（合同资产）	10.74	13.10	12.66	16.09

已完工未结算资产/存货	10.84	10.52	7.83	9.58
-------------	-------	-------	------	------

注：2020年末及2021年9月末已完工未结算资产系指报表中“合同资产”科目，中诚信国际分析时将“合同资产”纳入“存货”中核算。

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2021年9月末受限资金余额为3.54亿元，占货币资金总额的比重为9.73%。

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（合同资产）构成。截至2021年9月末，公司开发产品账面价值为23.39亿元，占存货的比重为15.40%。其中南平武夷名仕园及南京武夷商城C组团等住宅及商业项目期末账面价值较大且竣工时间较长，其去化情况有待关注。截至2021年9月末，公司存货（含合同资产）跌价准备合计为1.88亿元，包括对开发成本计提的跌价准备0.33亿元，对开发产品计提的跌价准备0.19亿元，对库存商品的跌价准备0.05亿元，对建造合同形成的已完工未结算资产计提的跌价准备1.31亿元。

资产周转效率方面，随着新开工减少及开发节奏放缓，近年来存货周转率下降较为明显，总资产周转率亦有所下降。

表13：近年来公司周转率相关指标

	2018	2019	2020
存货周转率（次/年）	0.44	0.36	0.27
总资产周转率（次/年）	0.31	0.29	0.27

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

2020年公司销售回款金额大幅增长，经营性现金流呈现净流入状态，对债务的保障能力有所提升；但受短期债务规模较大的影响，公司货币资金对短期债务未能形成完全覆盖，需关注公司的短期偿债压力

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，其中2020年由于北京武夷南区项目东地块项目销售回款较高，年内该科目数值增长较为明显，使得当年经营活动现金流呈现净流入状态，对债务

保障能力有所提升。2021年1~9月，由于北京武夷南区东地块项目陆续竣工交房，进入尾盘阶段，销售金额同比下降，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比有所下降，但由于拿地及开发支出较少，经营活动现金流仍呈现净流入状态。

公司总债务于2019年末有较明显增长，主要系北京武夷南区项目东地块项目的对外融资增加所致，且主要为短期债务的增长。2020年末公司有息债务同比略有增长，主要系公司为优化债务结构，于年内发行了一带一路债第二期以及三期北金所债权融资计划所致；年末短期债务占比下降，但仍偏高。另截至2021年9月末，公司总债务较年初有所减少，但由于一年内到期的非流动负债增长，短期债务占总债务的比重仍较高，货币资金对短期债务的覆盖不足，公司面临一定的短期偿债压力。

受债务规模较高的影响，近年来公司EBITDA对债务本金的保障能力一般，但EBITDA对利息支出可形成覆盖。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.9
经营活动净现金流	-10.85	-14.47	17.13	3.50
销售商品、提供劳务收到的现金	42.13	51.66	93.59	52.80
货币资金/短期债务	0.78	0.42	0.73	0.61
总债务	52.46	85.92	86.77	82.18
短期债务/总债务	49.80	73.16	49.73	50.84
总债务/EBITDA	6.22	9.63	9.51	18.67*
EBITDA 利息倍数	2.65	1.80	1.41	1.02
经营活动净现金流/总债务	-0.21	-0.17	0.20	0.06*-
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.25	1.66	0.93	1.17*-

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

公司具备较为充足的外部授信及多元化的融资渠道，财务弹性较强

截至2021年9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196.44亿元，未使用额度约121.10亿元。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2021年9月末公司受限资产合计26.78亿元，其中2.50亿元受限货币资金为各项保证金；存货及投资性房地产受限规模分别为24.02亿元和0.27亿元，均主要用于贷款抵押，受限资产合计占当期末总资产的11.27%，公司受限资产规模一般。

或有事项方面，截至2021年9月末，公司无对外担保事项。重大诉讼方面，截至2021年9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，截至2021年9月30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。作为“走出去”的福建省国企代表之一，公司是福建省唯一一家成功发行“一带一路”公司债的企业。此外，在必要时，公司可获得福建建工集团提供的借款担保，为公司提供融资便利。

评级结论

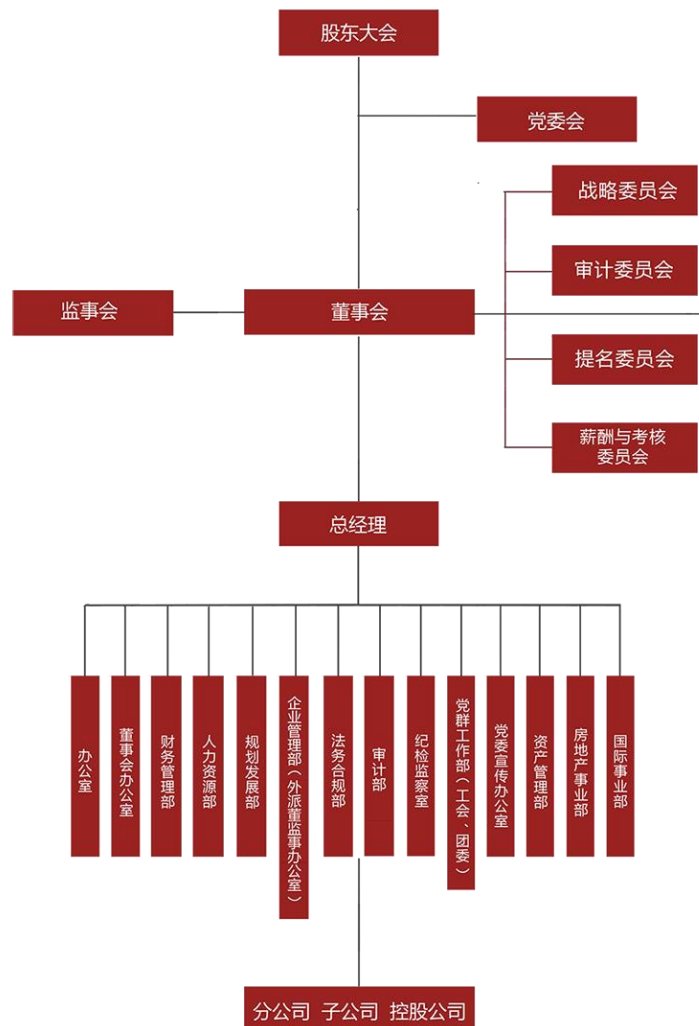
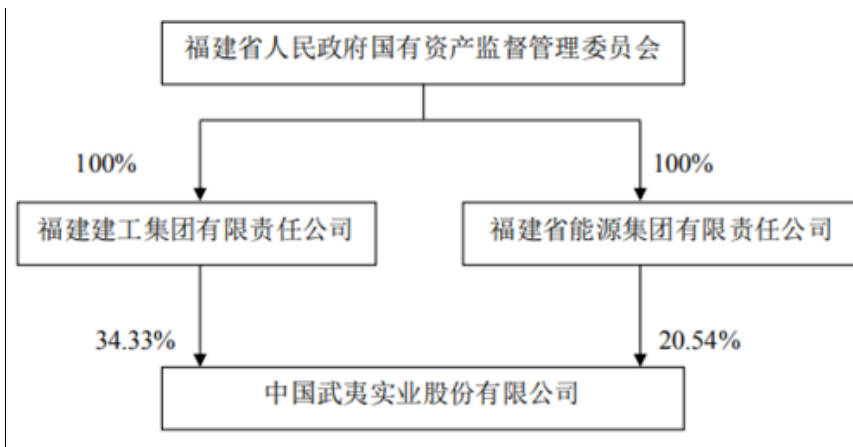
综上所述，中诚信国际评定中国武夷实业股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

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，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

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 2021 年 9 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）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	204,844.42	266,054.30	313,106.38	256,920.33
其他应收款	10,172.09	11,409.57	17,057.70	18,085.57
存货净额	990,287.53	1,245,462.69	1,491,513.40	1,519,215.21
长期投资	5,805.46	6,335.56	5,432.99	4,931.81
固定资产	90,792.63	87,056.11	68,759.79	64,298.12
在建工程	1,034.61	6,278.53	93.52	0.00
无形资产	8,651.97	10,740.53	14,287.94	13,751.33
投资性房地产	35,070.61	35,497.89	56,798.57	61,360.65
总资产	1,579,968.17	2,027,301.25	2,335,369.79	2,376,668.16
预收款项（含合同负债）	166,960.40	226,248.52	425,955.21	529,855.49
其他应付款	77,189.27	70,200.09	84,669.53	97,436.87
短期债务	261,256.33	628,539.35	431,487.30	417,790.90
长期债务	263,349.39	230,628.70	436,194.72	404,019.72
总债务	524,605.72	859,168.05	867,682.02	821,810.62
净债务	319,761.30	593,113.75	554,575.65	564,890.28
总负债	996,760.56	1,433,656.29	1,745,993.58	1,788,618.63
费用化利息支出	109.33	5,413.97	9,314.78	7,022.38
资本化利息支出	31,677.30	44,223.77	55,392.01	25,474.71
所有者权益合计（含非控股股东权益）	583,207.61	593,644.97	589,376.20	588,049.53
营业总收入	486,755.43	522,553.30	581,964.93	415,128.52
经营性业务利润	69,324.36	65,671.37	78,458.78	13,664.27
投资收益	207.75	1,346.32	370.12	7,099.85
净利润	42,647.38	38,598.25	49,030.41	10,330.87
EBIT	63,856.97	66,477.70	78,171.43	27,927.29
EBITDA	84,292.21	89,232.83	91,233.32	33,020.63
销售商品、提供劳务收到的现金	421,315.70	516,647.11	935,850.74	528,016.62
经营活动产生现金净流量	-108,467.67	-144,737.49	171,330.47	34,967.50
投资活动产生现金净流量	-43,389.34	-29,809.83	-22,292.14	-1,080.89
筹资活动产生现金净流量	-59,359.16	229,699.06	-105,856.03	-78,062.55
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率（%）	24.29	22.36	37.62	20.99
期间费用率（%）	4.43	7.33	12.00	11.39
EBITDA 利润率（%）	17.32	17.08	15.68	7.95
净利润率（%）	8.76	7.39	8.42	2.49
净资产收益率（%）	7.52	6.56	8.29	-
存货周转率(X)	0.44	0.36	0.27	-
资产负债率（%）	63.09	70.72	74.76	75.26
总资本化比率（%）	47.36	59.14	59.55	58.29
净负债率（%）	54.83	99.91	94.10	96.06
短期债务/总债务（%）	49.80	73.16	49.73	50.84
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.21	-0.17	0.20	0.06*
经营活动净现金流/短期债务（X）	-0.42	-0.23	0.40	0.11*
经营活动净现金流/利息支出（X）	-3.41	-2.92	2.65	1.08
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	1.25	1.66	0.93	1.17*
总债务/EBITDA（X）	6.22	9.63	9.51	-
EBITDA/短期债务（X）	0.32	0.14	0.21	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.65	1.80	1.41	1.02
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	3.01	2.23	2.06	1.64

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、中诚信国际分析时未将“短期借款”及“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；3、带*指标已经年化处理。

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
经营效率	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
盈利能力	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	经调整 EBIT	=EBIT+资本化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	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
	净利润率	=净利润/营业总收入
偿债能力	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
	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

附四：信用等级符号及定义

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。