

信用等级公告

联合〔2019〕104号

联合资信评估有限公司通过对联发集团有限公司主体长期信用及拟发行的 2019 年度第一期短期融资券进行综合分析和评估，确定联发集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，联发集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月三十日



联发集团有限公司

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺
本期短期融资券信用等级：A-1
评级展望：稳定

本期短期融资券发行额度：10 亿元

本期短期融资券期限：366 天

偿还方式：到期一次还本付息

发行目的：偿还有息债务

评级时间：2019 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年3月
现金类资产(亿元)	44.42	69.78	83.20	93.14
资产总额(亿元)	325.17	496.75	669.10	715.10
所有者权益合计(亿元)	78.64	119.51	154.54	154.83
短期债务(亿元)	14.03	57.82	47.68	55.74
长期债务(亿元)	114.66	110.41	125.96	162.31
全部债务(亿元)	128.69	168.23	173.64	218.05
营业收入(亿元)	111.73	128.75	187.25	18.33
利润总额(亿元)	13.50	16.92	28.85	1.88
EBITDA(亿元)	15.37	19.42	32.26	--
经营性净现金流(亿元)	-3.43	-34.91	-6.79	-21.51
营业利润率(%)	14.54	16.38	20.92	16.83
净资产收益率(%)	12.79	10.37	13.41	--
资产负债率(%)	75.82	75.94	76.90	78.35
全部债务资本化比率(%)	62.07	58.47	52.91	58.48
流动比率(%)	217.25	163.13	155.75	163.03
经营现金流流动负债比(%)	-2.62	-13.19	-1.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.37	8.66	5.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.62	2.33	2.92	--

注：2019 年一季度财务报表未经审计；将其他流动负债及其他非流动负债中的有息部分计入全部债务及相关指标核算；2017 年、2018 年及 2019 年 3 月底所有者权益均包含 15 亿元永续中期票据

分析师：刘艳婷 王 爽

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，联发集团有限公司（以下简称“公司”或“联发集团”）拟发行的 2019 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司是厦门市国有房地产开发企业，区域品牌优势明显，近年来房地产销售规模持续增长。
2. 公司自持物业规模较大，地理位置较好，总体经营情况良好，可为公司带来稳定现金流；且自持物业以成本法计量，存在一定增值空间。
3. 公司预收款项规模大，为未来收入确认提供一定支撑；公司债务结构以长期债务为主，债务结构良好。
4. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力很强。

关注

1. 房地产行业受宏观政策调控影响显著，未来房地产市场运行仍存在不确定性。公司在建及拟建项目位于三四线城市项目占比较高，部分项目出现减值，公司或将面临一定的去化压力。
2. 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。
3. 公司所有者权益中未分配利润占比大，权益结构稳定性较弱。
4. 公司经营性净现金流持续为负。

声 明

一、本报告引用的资料主要由联发集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

联发集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

联发集团有限公司（以下简称“公司”或“联发集团”）于 1983 年由厦门建发股份有限公司（以下简称“建发股份”）、昌富利（香港）贸易有限公司（以下简称“昌富利”）和香港德盛有限公司（以下简称“香港德盛”）共同出资组建，出资比例分别为 75.00%、20.00%和 5.00%。昌富利为建发股份全资子公司。

2013 年，根据厦门市投资促进局的批复意见，公司注册资本由 18.00 亿元增至 21.00 亿元，增资部分由原股东按原出资比例以其 2012 年度分得的税后利润转入。

2017 年 3 月，昌富利将其持有的公司 20% 股权转让给建发股份。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 21.00 亿元，控股股东建发股份持股比例 95.00%，公司实际控制人为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门国资委”）。

公司主营业务包括房地产开发、供应链运营和物业租赁及管理。截至 2019 年 3 月底，公司直接和间接控股子公司 118 家（详见附件 1-3）。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 669.10 亿元，所有者权益合计 154.54 亿元（含少数股东权益 54.65 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 187.25 亿元，利润总额 28.85 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 715.10 亿元，所有者权益合计 154.83 亿元（含少数股东权益 54.00 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.33 亿元，利润总额 1.88 亿元。

公司地址：厦门市湖里区湖里大道 31 号；

法定代表人：赵胜华。

二、本期短期融资券概况

公司拟于 2019 年注册 20 亿元短期融资券额度，本次公司拟发行 2019 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），拟发行额度为 10.00 亿元。本期短期融资券期限 366 天，到期一次性还本付息。

本期短期融资券募集资金将用于偿还有息债务。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是以房地产开发为主业，以持有性物业经营和供应链运营业务为辅的国有企业，拥有房地产开发一级资质。目前公司开发的项目主要位于厦门、重庆、武汉、天津、南京、杭州、扬州、桂林、南昌、南宁、鄂州和漳州等二、三线城市，项目地理位置优越。截至 2019 年 3 月底，公司在建及拟建项规划建筑面积达 1225.18 万平方米，项目储备充足。

公司成立至今获得了较多的荣誉，主要有：全国优秀外商投资企业、福建企业 100 强、福建省地税百强、“中国诚信地产品牌” 200 强、厦门特区建设 30 年功勋企业、全国履行社会责任贡献突出的外商投资企业。公司在由国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院三家研究机构联合发布的“2018 中国房地产百强企业”位列第 51 名，同时公司在优化运营体系、加快开发节奏、标准化运营等方面的优秀表现，位列房地产百强企业“运营效率 TOP10”。公司已连续 10 年位列房地产百强。

公司整体资产质量尚可，所有者权益规模持续增长，但权益结构稳定性较弱，债务负担尚可。公司近年来营业收入及利润规模持续增长，整体盈利能力良好。

综合考虑，经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

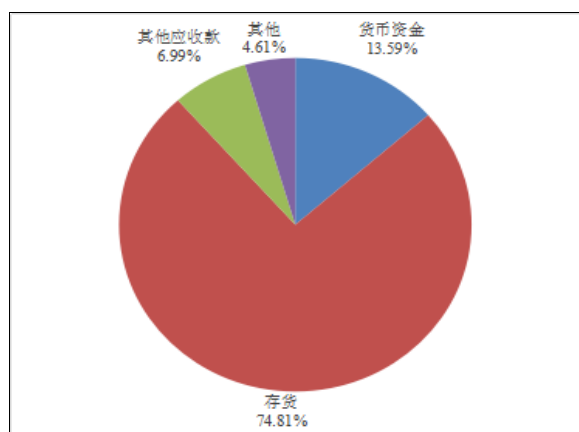
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2016—2018 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 43.45%。截至 2018 年底，公司资产总额 669.10 亿元，同比增长 34.69%，主要系货币资金及存货增长所致。公司资产以流动资产（占 90.19%）为主，符合房地产开发企业特征。

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 45.73%，主要系货币资金及存货的增长所致。截至 2018 年底，公司流动资产合计 603.45 亿元，同比增长 39.79%，主要由存货（占 74.81%）、货币资金（占 13.59%）和其他应收款（占 6.99%）等构成。

图 1 2018 年底公司流动资产构成



注：其他包括应收票据及应收账款、交易性金融资产等其他流动资产

资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 37.02%。截至 2018 年底，公司货币资金 82.03 亿元，同比增长 20.25%，主要系销售回款以及业务发展储备货币资金所

致；货币资金主要为银行存款（占 66.46%）和其他货币资金（占 33.54%），其余为少量库存现金。截至 2018 年底，公司使用权受到限制的货币资金 27.34 亿元，受限比例为 33.33%，主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金、按揭贷款保证金以及预售保证金等。

公司应收账款主要为应收购房客户款项。2016—2018 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 23.14%。截至 2018 年底，公司应收账款账面余额 6.83 亿元，计提坏账准备 0.55 亿元，计提比例 8.07%，期末账面价值 6.28 亿元，同比下降 35.52%，主要系公司加快资金回笼所致；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为 6.66 亿元（占 97.51%），其中账龄 1 年以内的应收账款占 82.34%，账龄 1 至 2 年（含）的占 12.66%，其余为账龄 2 年以上的应收账款。按欠款方归集的应收账款前五名合计余额 1.26 亿元，集中度为 18.49%。总体看，公司应收款账龄较短，坏账计提比例尚可，集中度较低。

2016—2018 年，公司预付款项波动下降，年均复合下降 30.18%。截至 2018 年底，公司预付款项 2.88 亿元，同比下降 76.36%，主要系部分房地产项目的预付工程款结转所致。从预付款项账龄来看，账龄在 1 年以内的占 97.75%。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 18.55%。截至 2018 年底，公司其他应收款 42.15 亿元，同比增长 18.55%，主要系参股公司的项目投入往来款增加；公司其他应收款主要包括公司关联方往来款、购房保证金和押金等。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额为 12.33 亿元，计提坏账准备 1.16 亿元，账龄在 1 年以内的占 79.28%、1~2 年的占 8.30%，2~3 年的占 13.39%，其余为 3 年以上；截至 2018 年底，公司其他应收款共计提坏账准备 1.18 亿元，综合计提比例 2.73%。

2016—2018 年，公司存货规模快速增长，

年均复合增长 52.56%。截至 2018 年底，公司存货账面价值 451.45 亿元，同比增长 53.71%，主要系随着公司房地产项目开发规模的扩大，投资规模增加所致。从存货构成上看，主要包括开发成本（占 94.98%）和开发产品（占 4.71%）。截至 2018 年底，公司共计提存货跌价准备 3.01 亿元，其中对开发成本计提跌价准备 2.65 亿元、对开发产品计提跌价准备 0.36 亿元。公司计提跌价准备的存货主要为扬州君悦华府四期、天津熙园和荣颂庭院，系当地市场不及预期所致。

2016—2018 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 58.19%。截至 2018 年底，公司其他流动资产 14.29 亿元，同比增长 36.73%，主要系待抵扣进项税、预缴增值税以及预缴土地增值税增加所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 715.10 亿元，较 2018 年底增长 6.87%，主要系货币资金和存货的增长。其中流动资产占 90.38%，非流动资产占 9.62%，资产结构与 2018 年底相比变动不大。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金 91.98 亿元，较 2018 年底增长 12.13%，主要系筹资活动现金净流入规模较大所致；同期，公司存货 489.57 亿元，较 2018 年底增长 8.44%，主要系开发成本的增加；同期，公司投资性房地产 29.88 亿元，较 2018 年底增长 11.39%。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 149.43 亿元，占 2018 年底资产总额的 22.33%，主要系为银行借款设定的担保资产及相关保证金，公司资产受限比例一般。

表 1 截至 2019 年 3 月底公司受限资产情况
(单位: 亿元)

项目	受限金额	受限原因
货币资金	27.34	其他货币资金中不能随时用于支付的银行承兑汇票保证金、保函保证金、进口押汇保证金、按揭贷款保证金、经营性贷款保证金、项目施工保证金及预售保证金等

存货	115.24	抵押借款
投资性房地产	4.76	抵押借款、质押借款
固定资产	0.13	抵押借款
长期股权投资	1.96	抵押借款
合计	149.43	--

资料来源：公司提供

近年来，伴随着房地产业务规模快速扩张，公司存货规模大幅增长，带动资产总额快速增长。资产构成以货币资金和存货为主，存货的变现能力受房地产市场波动影响明显，部分城市项目存在一定的跌价风险；公司有较大规模的投资性房地产，以成本模式进行计量，存在一定的物业升值潜力。总体看，公司整体资产质量尚可。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 42.04%，主要系商品房销售收入增长所致。2018 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 266.95 亿元，同比增长 31.49%。公司收到其他与经营活动有关现金主要由往来款、押金及保证金等构成，2018 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 38.21 亿元，同比增长 89.06%。经营现金流出方面，近三年公司项目开发投资规模不断增长，购买商品、接受劳务支付的现金年均复合增长 57.15%，2018 年公司购买商品、接受劳务支付的现金流出 229.50 亿元，同比增长 19.59%，主要系在建项目不断投入所致；公司支付其他与经营活动有关的现金有所增长，年均复合增长 4.01%，2018 年支付其他与经营活动有关的现金 48.55 亿元，同比增长 6.96%，主要系支付往来款增加所致。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -3.43 亿元、-34.91 亿元和 -6.79 亿元，2018 年经营活动现金净流出规模有所减少。

从投资活动来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 100.81%。2018 年公司投资活动现金流入

36.75亿元，同比增长144.15%，主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅增长（收回联营企业占用资金的本息24.15亿元）所致。

2016—2018年，公司投资活动现金流出量快速增长，年均复合增长81.09%，2018年公司投资活动现金流出34.98亿元，同比增长22.13%，主要系支付其他与投资活动有关的现金增长（支付非关联方占用资金17.47亿元、支付联营企业占用资金13.94亿元）所致。2016—2018年，公司投资活动现金流净额分别为-1.55亿元、-13.59亿元和1.77亿元，2018年投资活动现金流呈净流入状态。

从筹资活动前现金流净额来看，2016—2018年，公司筹资活动前现金流净额分别为-4.98亿元、-48.50亿元和-5.02亿元，公司经营活动和投资活动现金流的平衡需要依靠筹资活动解决。

从筹资活动情况来看，2016—2018年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长28.15%，2018年为143.49亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金，分别为88.82亿元和32.92亿元；2016—2018年，公司筹资活动现金流出量快速增长，年均复合增长49.85%，2018年为138.06亿元，主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，分别为116.60亿元和12.24亿元。2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为25.89亿元、61.31亿元和5.43亿元。

2019年1—3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-21.51亿元、1.53亿元和31.91亿元。2019年1—3月公司经营活动现金流量呈净流出状态，且净流出规模较大，主要系公司本期项目建设支出规模较大所致。

总体看，近年来，公司持续保持较大规模的经营性现金流入，购地及项目支出规模较大，经营活动和投资活动现金流的平衡仍需依靠筹资活动。未来，随着房产项目开发维持较大规模投入，公司仍有较大的对外融

资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率均持续下滑，三年加权均值分别为170.27%和49.05%；2018年底，上述指标分别为155.75%和39.23%，分别较2017年底下降7.38个百分点和12.91个百分点；截至2019年3月底，上述指标分别为163.03%和39.53%，分别较2018年底上升7.28个百分点和0.30个百分点。2016—2018年，公司经营现金流动负债比率加权均值为-5.36%，2018年公司经营现金流动负债比为-1.75%。2016—2018年及2019年3月底，公司现金类资产分别为44.42亿元、69.78亿元、83.20亿元和93.14亿元，分别为同期短期债务的3.17倍、1.21倍、1.74倍和1.64倍，公司现金类资产对短期债务的保障能力尚可。公司流动负债中预收款项占比较大，预收款项主要是房屋预售款，实际无需现金偿付。综合考虑，公司短期偿债能力尚可。

截至2019年3月底，公司对外担保合计13.76亿元，担保比率8.89%，被担保方主要为公司参股企业，目前经营状况正常；公司为下属子公司提供的担保金额为85.72亿元；为购房人提供的按揭担保为168.15亿元，从以往历年的情况来看，公司没有发生由于上述担保连带责任而发生重大损失的情形。总体看，公司对外担保规模不大，为下属子公司和购房人的按揭担保风险较低，公司或有负债风险较小。

截至2019年3月底，公司在多家银行获得授信总额度为233.15亿元，尚未使用额度为144.72亿元，公司间接融资渠道较畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

本期短期融资券计划发行10.00亿元，以2019年3月底财务数据为基础，本期短期融资

券占公司短期债务的17.94%，全部债务的4.59%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构有一定影响。

截至2019年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为78.35%和58.48%。以该期财务数据为基础，本期短期融资券发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别小幅上升至78.65%和59.56%。考虑到本期短期融资券募集资金将用于偿还有息债务，公司实际债务负担或将低于模拟值。

2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为151.42亿元、223.36亿元和305.49亿元，分别是本期短期融资券发行额度的15.14倍、22.34倍和30.55倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力很强。

2016—2018年，公司经营活动现金净流量分别为-3.43亿元、-34.91亿元和-6.79亿元，公司经营活动现金净流量对本期短期融资券不具备保障能力。

2016—2018年及2019年3月底，公司现金类资产分别为44.42亿元、69.78亿元、83.20亿元及93.14亿元，分别是本期短期融资券的4.44倍、6.98倍、8.32倍和9.31倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力很强。

总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构有一定影响；公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力很强。

六、结论

房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行仍存在不确定性。公司是厦门市国有房地产企业，品牌优势明显；控股股东建发股份实力强，为公司业务开展提供了有力的支持。近年来公司房地产开发业务快速发展，房屋销售面积持续增长，在建项目规模较大，土地储备较为充裕，为公司

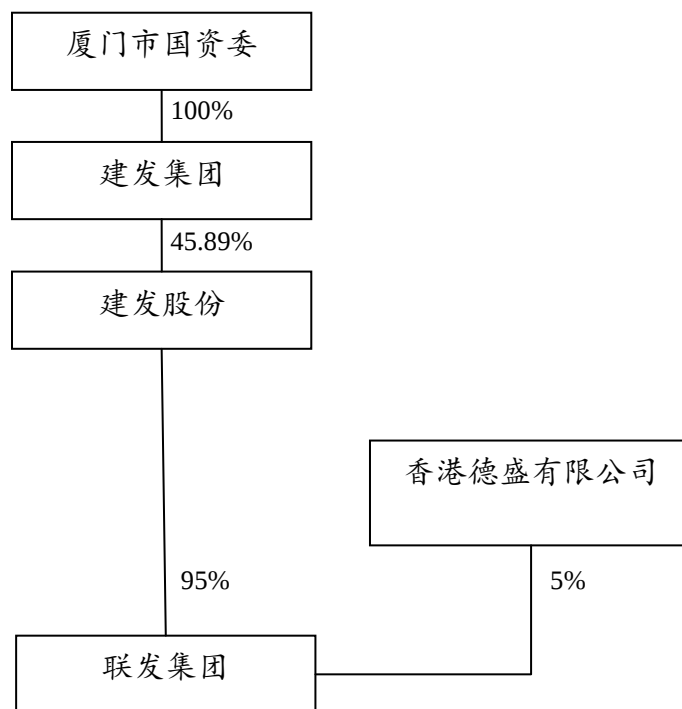
房地产业务未来持续发展提供了有力支撑。

公司资产流动性尚可，筹资规模较大，筹资活动现金流呈净流入状态，公司在建项目较多，未来随着房产项目开发及拿地支出，公司将面临较大的筹资压力。

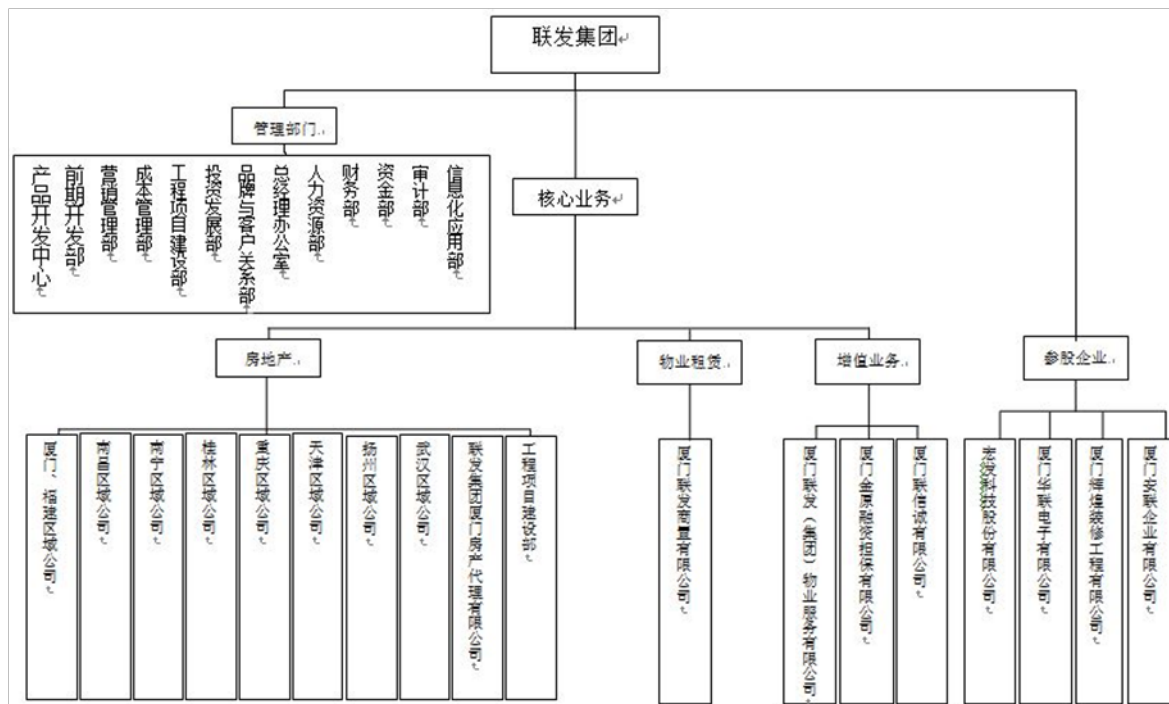
本期短期融资券的发行对公司现有债务结构有一定影响；公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券的保障能力很强。

总体看，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 截至 2018 年 9 月底纳入公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)
1	联发集团武汉投资建设有限公司	房地产开发	10640.00	100.00	--
2	武汉红莲海悦投资建设有限公司	房地产开发	1000.00	--	100.00
3	武汉红莲湖国际旅游度假开发有限公司	房地产开发	1000.00	--	100.00
4	武汉红莲湾生态旅游发展有限公司	房地产开发	1000.00	--	100.00
5	武汉联楚房地产开发有限公司	房地产开发	2000.00	--	100.00
6	武汉联鼎投资建设有限公司	房地产开发	1000.00	--	100.00
7	武汉联齐房地产开发有限公司	房地产开发	1000.00	--	100.00
8	武汉联永房地产开发有限公司	房地产开发	1000.00	--	100.00
9	武汉联越房地产开发有限公司	房地产开发	1000.00	--	100.00
10	武汉怡景湾旅游发展有限公司	房地产开发	1000.00	--	100.00
11	厦联发有限公司	贸易	17.00	100.00	--
12	厦门丽轩酒店	酒店业	300.00	49.00	51.00
13	桂林联达置业有限公司	房地产开发	4150.00	10.00	90.00
14	厦门联欣泰投资有限公司	投资	2000.00	--	100.00
15	厦门联仪通有限公司	生产、贸易	600.00	--	100.00
16	厦门联信诚有限公司	贸易	6000.00	100.00	--
17	厦门联发商置有限公司	物业租赁及管理	9360.00	100.00	--
18	厦门联发同安置业有限公司	物业租赁及管理	800.00	--	100.00
19	厦门联发电子广场管理有限公司	物业租赁及管理	300.00	--	70.00
20	厦门联发电子商城开发有限公司	物业租赁及管理	7000.00	70.00	--
21	桂林江与城房地产开发有限公司	房地产开发	5000.00	--	51.00
22	桂林鑫联泰房地产有限公司	房地产开发	5000.00	--	51.00
23	联发集团桂林联泰置业有限公司	房地产开发	2000.00	100.00	--
24	联发集团天津联盛房地产开发有限公司	房地产开发	15000.00	--	51.00
25	桂林联发盛泰物业服务有限公司	物业管理	50.00	--	100.00
26	厦门联发（集团）房地产有限公司	房地产开发	2000.00	100.00	--
27	厦门联发（集团）物业服务有限公司	物业管理	500.00	--	100.00
28	广西联发呈辉房地产开发有限公司	房地产开发	3000.00	100.00	--
29	联发集团桂林联盛置业有限公司	房地产开发	2000.00	100.00	--
30	联发集团桂林益联盛置业有限公司	房地产开发	20000.00	50.50	49.50
31	联发集团南昌联宏房地产开发有限公司	房地产开发	3000.00	100.00	--
32	联发集团厦门房产代理有限公司	销售代理业	100.00	70.00	30.00
33	联发集团天津房地产开发有限公司	房地产开发	3000.00	100.00	--
34	联发集团武汉房地产开发有限公司	房地产开发	2000.00	100.00	--
35	联发集团扬州房地产开发有限公司	房地产开发	20000.00	100.00	--
36	联发集团重庆房地产开发有限公司	房地产开发	2000.00	100.00	--
37	南昌联发置业有限公司	房地产开发	3000.00	100.00	--
38	南宁联发置业有限公司	房地产开发	2000.00	100.00	--
39	厦门金原融资担保有限公司	担保业	12000.00	80.00	--
40	重庆诚毅房地产开发有限公司	房地产开发	2000.00	80.00	--
41	漳州龙福房地产开发有限公司	房地产开发	2000.00	--	55.00
42	厦门市博维科技有限公司	节能技术推广、合同能源管理	1500.00	66.67	--
43	厦门丝柏科技有限公司	信息系统集成服务、软件开发、数字内容服务	2000.00	45.00	10.00
44	厦门湖里一九八一文创园运营管理有限公司	物业管理、会议及展览服务、文化艺术活动策划	500.00	--	100.00
45	厦门安联企业有限公司	厨具、家用金属制品及车用零部件的开发、设计、生产和销售	297.00	33.33	66.67
46	莆田联欣盛电商产业园开发有限公司	房地产开发	10000.00	--	80.00

47	联发集团天津联和房地产开发有限公司	房地产开发	3000.00	--	100.00
48	重庆联金盛置业有限公司	房地产开发	22000.00	--	100.00
49	南宁联泰房地产开发有限公司	房地产开发	10000.00	70.00	--
50	莆田联欣泰置业有限公司	房地产开发	5000.00	--	100.00
51	扬州联成置业有限公司	房地产开发	30000.00	--	60.00
52	联发集团南京房地产开发有限公司	房地产开发	5000.00	70.00	30.00
53	联发集团天津联创房地产开发有限公司	房地产开发	3000.00	--	100.00
54	柳州联发置业有限公司	房地产开发	30000.00	100.00	--
55	江西洪都新府置业有限公司	房地产开发	30000.00	--	80.00
56	联发集团赣州房地产开发有限公司	房地产开发	5000.00	--	100.00
57	赣州恒润房地产开发有限公司	房地产开发	1000.00	--	100.00
58	厦门联发工程管理有限公司	工程管理服务；企业管理咨询；电气设备批发	1000.00	100.00	--
59	厦门联客荟社区服务有限公司	零售业务	50.00	--	100.00
60	天津联蓟房地产开发有限公司	房地产开发	3000.00	--	100.00
61	南宁联宣创盛置业有限公司	房地产开发	3000.00	--	51.00
62	厦门汀溪小镇开发有限公司	房地产开发	2000.00	70.00	--
63	联发集团杭州房地产开发有限公司	房地产开发	10000.00	100.00	--
64	联发-财通定增1号资产管理计划	资产管理	3000.00	100.00	--
65	联发-财通新三板资产管理计划	资产管理	5000.00	100.00	--
66	联发集团杭州联嘉房地产开发有限公司	房地产开发	5000.00	100.00	--
67	南宁联俊创尊投资有限公司	房地产开发	9800.00	--	50.50
68	厦门联发投资有限公司	产业投资	1000.00	--	100.00
69	福建省联发英良置业有限公司	房地产开发	18060.00	--	63.00
70	厦门文都软件教育投资有限公司	教育产业投资	1000.00	100.00	--
71	厦门联发文化产业投资有限公司	投资管理	1000.00	--	100.00
72	天津联禹置业有限公司	房地产开发	15000.00	--	52.00
73	厦门市前格花田溪谷开发有限公司	游览景区管理、餐饮管理	100.00	--	100.00
74	南宁联发盛世置业有限公司	房地产开发	1000.00	--	100.00
75	广西江之星装饰工程有限公司	装修装饰工程	800.00	--	51.00
76	福建联梁盛房地产开发有限公司	房地产开发	5000.00	--	51.00
77	厦门柒美社文创产业投资管理有限公司	投资管理、文化艺术策划	2000.00	--	95.00
78	福建省邦宏投资管理有限公司	投资管理、自有物业经营	500.00	--	95.00
79	CDMA Australia Pty Ltd.	房地产开发	澳元 100.00	--	40.00
80	LFMA Pty Ltd.	房地产开发	澳元 1000.00	--	40.00
81	联发集团联翔（杭州）房地产开发有限公司	房地产开发	10000.00	100.00	--
82	厦门鼓浪屿投资发展有限公司	投资	10000.00	51.00	--
83	重庆联筑房地产开发有限公司	房地产开发	5000.00	--	100.00
84	南昌联辉置业有限公司	房地产开发	3000.00	--	100.00
85	财通基金-联发2号资产管理计划	资产管理	5000.00	100.00	--
86	莆田联福城房地产有限公司	房地产开发	1000.00	--	33.40
87	鄂州联诚房地产开发有限公司	房地产开发	2000.00	--	100.00
88	九江市桂联房地产开发有限公司	房地产开发	2000.00	--	50.00
89	厦门联悦欣投资有限公司	房地产开发	2000.00	--	100.00
90	南宁嘉利信装饰装修工程有限公司	房地产开发	800.00	--	100.00
91	桂林联欣置业有限公司	房地产开发	1500.00	--	100.00
92	联悦泰（厦门）置业有限公司	房地产开发	2000.00	--	100.00
93	苏州联憬房地产开发有限公司	房地产开发	2000.00	--	100.00
94	九江联昌物业服务有限公司	物业管理	50.00	--	100.00
95	赣州联达房地产开发有限公司	房地产开发	3000.00	--	100.00
96	莆田联涵泰置业有限公司	房地产开发	2000.00	--	100.00
97	镇江联启房地产开发有限公司	房地产开发	2000.00	--	34.00
98	上海灏泽置业有限公司	房地产开发	500.00	--	100.00
99	天津禹洲润成置业有限公司	房地产开发	6200.00	--	51.00

100	莆田联悦欣置业有限公司	房地产开发	2000.00	--	100.00
101	欣卓美（厦门）商业运营管理有限公司	物业租赁及管理	2000.00	--	100.00
102	南昌联旅置业有限公司	房地产开发	80000.00	--	51.00
103	南京联陵物业服务有限公司	物业管理	50.00	--	100.00
104	江门联粤物业服务有限公司	物业管理	50.00	--	100.00
105	九江联旅置业有限公司	房地产开发	2000.00	--	51.00
106	联发集团九江房地产开发有限公司	房地产开发	1000.00	--	100.00
107	建联集成（厦门）科技有限公司	信息系统集成服务、软件开发、数字内容服务	500.00	--	51.00
108	重庆金江联房地产开发有限公司	房地产开发	80000.00	--	50.00

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	44.42	69.78	83.20	93.14
资产总额(亿元)	325.17	496.75	669.10	715.10
所有者权益合计(亿元)	78.64	119.51	154.54	154.83
短期债务(亿元)	14.03	57.82	47.68	55.74
长期债务(亿元)	114.66	110.41	125.96	162.31
全部债务(亿元)	128.69	168.23	173.64	218.05
营业收入(亿元)	111.73	128.75	187.25	18.33
利润总额(亿元)	13.50	16.92	28.85	1.88
EBITDA(亿元)	15.37	19.42	32.26	--
经营性净现金流(亿元)	-3.43	-34.91	-6.79	-21.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	30.42	18.07	22.70	--
存货周转次数(次)	0.47	0.41	0.36	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.31	0.32	--
现金收入比(%)	116.26	157.68	142.56	264.55
营业利润率(%)	14.54	16.38	20.92	16.83
总资本收益率(%)	5.39	4.84	7.04	--
净资产收益率(%)	12.79	10.37	13.41	--
长期债务资本化比率(%)	59.32	48.25	44.90	51.18
全部债务资本化比率(%)	62.07	58.47	52.91	58.48
资产负债率(%)	75.82	75.94	76.90	78.35
流动比率(%)	217.25	163.13	155.75	163.03
速动比率(%)	68.96	52.14	39.23	39.53
经营现金流动负债比(%)	-2.62	-13.19	-1.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.62	2.33	2.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.37	8.66	5.38	--

注：2019 年一季度财务报表未经审计；将其他流动负债及其他非流动负债中的有息部分计入全部债务及相关指标核算；2017 年、2018 年及 2019 年 3 月底所有者权益均包含 15 亿元永续中期票据

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	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	不能偿还债务

附件 5-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 联发集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

联发集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

联发集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，联发集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注联发集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现联发集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如联发集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与联发集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。