信用评级公告

联合〔2022〕3875 号

联合资信评估股份有限公司通过对厦门建发股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持厦门建发股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 建发 Y1”“22 建发 01”“21 建发 MTN002”“21 建发 MTN001”“21 建发 Y2”“21 建发 Y1”和“20 建发 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

厦门建发股份有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
厦门建发股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建发 Y1*	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建发 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 建发 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 建发 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 建发 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
21 建发 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 建发 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 建发 Y1*	10 亿元	10 亿元	2024/04/21
22 建发 01	5 亿元	5 亿元	2025/01/13
21 建发 MTN002*	10 亿元	10 亿元	2024/12/17
21 建发 MTN001*	15 亿元	15 亿元	2024/09/09
21 建发 Y2*	10 亿元	10 亿元	2023/04/21
21 建发 Y1*	15.7 亿元	15.7 亿元	2023/03/25
20 建发 Y1*	20 亿元	20 亿元	2022/10/21

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；债券简称中标注为*的债券为可续期公司债券/永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2022 年 6 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业主体信用评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

厦门建发股份有限公司（以下简称“公司”或“建发股份”）作为以供应链运营业务与房地产业务为主业的上市公司，其供应链运营业务在业务规模、业务网络、运营价值链等方面具有极强的竞争优势；其房地产板块具备显著的区域品牌优势，综合开发实力较强。跟踪期内，公司营业收入大幅增长，经营效率有所提高。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司地产业务开工及土地投资规模快速增长，资金压力大幅上升、公司有息债务规模增长较快、所有者权益稳定性较弱、经营活动现金净额持续下降等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

存续债券“22 建发 Y1”“21 建发 MTN002”“21 建发 MTN001”“21 建发 Y2”“21 建发 Y1”和“20 建发 Y1”具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，在破产清算时的的清偿顺序等同于公司其他同类债务；同时，赎回和利率重置条款设置使上述债券不赎回的可能性小。

未来，随着供应链运营业务稳步发展、房地产在建项目持续销售，发展战略逐步落实，公司整体竞争力及经营状况有望得以巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 建发 Y1”“22 建发 01”“21 建发 MTN002”“21 建发 MTN001”“21 建发 Y2”“21 建发 Y1”和“20 建发 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，厦门市经济实力持续增强，公司外部发展环境良好。厦门市作为五大计划单列市之一，跟踪期内经济实力持续增强，财政实力稳步提升。经济特区的战略定位和强劲发展，以及福建自贸区的政策便利为公司创造了良好的外部环境。

2. 公司供应链运营业务网络覆盖地域广泛，经营品种丰富，形成了完善的运营价值链，跟踪期内营业收入大幅增长。公司供应链运营业务上控资源、下布渠道，中间提供采购、仓储加工、物流配送等多方位服务，具备极强的资源整合能力；公司

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师： 邢霖雪 刘丙江

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

经营品种包括金属材料、浆纸产品、矿产品、农副产品、轻纺产品、能源化工产品、机电产品、汽车以及食品等，能够有效分散风险。2021 年，供应链运营业务实现营业收入 6115.39 亿元，较上年增长 74.46%。

3. 公司房地产业务仍保持显著的区域品牌优势，综合开发实力较强，土地储备充足。公司房地产业务区域品牌优势显著，项目储备充足。截至 2021 年底，建发房地产集团有限公司（以下简称“建发房地产”）和联发集团有限公司（以下简称“联发集团”）土地储备面积分别为 2087.61 万平方米和 586.25 万平方米，为地产业务持续发展奠定基础。

关注

1. 公司房地产业务未来去化情况有待关注。2021 年，为拓展市场份额，公司地产业务开工及土地投资规模同比大幅增长，资金压力大幅上升，且经济下行压力加大以及疫情多点频发，均对市场需求产生抑制。

2. 跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，整体债务负担较重。截至 2021 年底，公司全部债务 1524.74 亿元，较上年底增长 30.24%，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.27%、52.69%和 43.63%。

3. 公司所有者权益稳定性仍较弱。截至 2021 年底，公司所有者权益 1369.18 亿元，其中少数股东权益占比为 62.87%，其他权益工具占比为 7.04%。

4. 跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额持续下降。受供应链销售回款、房地产土地购置支出和预售款周期波动的影响，公司经营活动产生的现金流量净额持续下降，2021 年为 4.09 亿元。

5. “22 建发 Y1”“21 建发 MTN002”“21 建发 MTN001”“21 建发 Y2”“21 建发 Y1”和“20 建发 Y1”具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点；一旦出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	360.66	544.57	910.44	906.05
资产总额(亿元)	2953.99	3871.57	6024.59	6885.20
所有者权益(亿元)	661.04	860.58	1369.18	1401.87
短期债务(亿元)	348.20	310.29	465.08	862.91
长期债务(亿元)	619.09	860.44	1059.67	1137.53
全部债务(亿元)	967.29	1170.72	1524.74	2000.44
营业收入(亿元)	3372.39	4329.49	7078.44	1505.99
利润总额(亿元)	110.55	121.07	158.02	17.32
EBITDA(亿元)	128.64	143.89	186.83	--
经营性净现金流(亿元)	112.15	97.19	4.09	-332.85
营业利润率(%)	5.91	4.81	3.44	2.80
净资产收益率(%)	12.05	9.51	8.01	--
资产负债率(%)	77.62	77.77	77.27	79.64
全部债务资本化比率(%)	59.40	57.63	52.69	58.80
流动比率(%)	161.33	163.96	154.58	147.32
经营现金流动负债比(%)	6.75	4.57	0.11	--
现金短期债务比(倍)	1.04	1.76	1.96	1.05
EBITDA 利息倍数(倍)	2.82	2.57	2.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.52	8.14	8.16	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	224.38	253.83	380.20	517.66
所有者权益(亿元)	93.72	112.39	185.78	185.45
全部债务(亿元)	23.88	31.59	40.62	203.50
营业收入(亿元)	13.61	11.50	39.17	12.07
利润总额(亿元)	12.18	13.17	12.77	-0.03
资产负债率(%)	58.23	55.72	51.14	64.18
全部债务资本化比率(%)	20.30	21.94	17.94	52.32
流动比率(%)	114.37	124.92	116.62	114.88
经营现金流动负债比(%)	5.32	6.11	31.80	--

注：1. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2022 年 1－3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 合并口径其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已分别计入短期债务和长期债务中测算；4. 部分财务指标可能与公司年度报告披露的略有差异，差异系指标计算口径不同造成；5. 2020－2021 年末及 2022 年 3 月末，所有者权益中分别包含含权债券 19.96 亿元、96.42 亿元和 96.42 亿元

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 建发 Y1	AAA	AAA	稳定	2022/03/30	邢霖雪 刘丙江	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
22 建发 01	AAA	AAA	稳定	2021/12/20	郭察理 邢霖雪	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 建发 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/12/06	郭察理 王晴	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 建发 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/09/01	郭察理 王晴	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 建发 Y2 21 建发 Y1 20 建发 Y1	AAA	AAA	稳定	2021/06/18	郭察理 黄冠嘉	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 建发 Y2	AAA	AAA	稳定	2021/03/11	王进取 郭察理	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 建发 Y1	AAA	AAA	稳定	2021/03/11	王进取 郭察理	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 建发 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/09/18	王进取 罗峤	原联合信用评级有限公司贸易行业企业评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受厦门建发股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

厦门建发股份有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于厦门建发股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司系经厦门市人民政府厦府〔1998〕综034号文批准，由厦门建发集团有限公司（以下简称“建发集团”）独家发起，于1998年5月以募集方式设立的股份有限公司。建发集团将本部与供应链运营业务相关的进出口业务部门及全资拥有的厦门建发国际货物运输有限公司、厦门建发包装有限公司、厦门建发保税品有限公司和厦门建发报关行有限责任公司等四家公司的经营性资产折股投入（折为国有法人股13500万股）。经中国证券监督管理委员会证监发字〔1998〕123号文和证监发字〔1998〕124号文批准，公司于1998年5月25日公开发行了人民币普通股（A股）5000万股，并于同年6月16日在上海证券交易所上市交易，股票简称“建发股份”，股票代码“600153.SH”。至此，公司总股本为18500万股，其中建发集团持有13500万股，持股比例72.97%；社会公众持有5000万股，持股比例27.03%。

经过多次送股、配股、增发新股和资本公积转增股本后，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 28.63 亿元，总股本为 28.63 亿股，其中建发集团持股比例 47.38%，为公司第一大股东。厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）持有建发集团 100%股权，为公司实际控制人。

公司主营业务为供应链运营和房地产业务。截至 2021 年底，公司内设稽核部、证券部、运营管理部、物流管理部、信用管理部、法律事务部、信息化应用部等部门，拥有在职员工 26761 人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 6024.59 为亿元，所有者权益为 1369.18 亿元（含少数股东权益 860.74 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 7078.44 亿元，利润总额 158.02 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 6885.20 亿元，所有者权益 1401.87 亿元（含少数股东权益 883.82 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 1505.99 亿元，利润总额 17.32 亿元。

公司注册地址：厦门市思明区环岛东路 1699 号建发国际大厦 29 层；法定代表人：郑永达。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 4 月底，公司公开发行且由联合资信评级的存续债券如下表所示。跟踪期内，上述债券募集资金均已按指定用途使用完毕，除“22 建发 Y1”“22 建发 01”“21 建发 MTN002”和“21 建发 MTN001”尚未到付息日外，其余债券均正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	起息日	期限(年)
22 建发 Y1*	10.00	10.00	2022/04/21	2+N
22 建发 01	5.00	5.00	2022/01/13	3
21 建发 MTN002*	10.00	10.00	2021/12/17	3+N
21 建发 MTN001*	15.00	15.00	2021/09/09	3+N
21 建发 Y2*	10.00	10.00	2021/04/21	2+N
21 建发 Y1*	15.70	15.70	2021/03/25	2+N
20 建发 Y1*	20.00	20.00	2020/10/21	2+N

注：上表中“*”表示该期债券含特殊条款
资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至2021年4月底，公司公开发行且由联合资信评级的存续普通优先债券为“22建发01”，合计金额5亿元，将于2025年到期。

2. 永续债

截至2022年4月底，公司公开发行且由联合资信评级的存续永续债包括“22建发Y1”“21建发MTN002”“21建发MTN001”“21建发Y2”“21建发Y1”和“20建发Y1”，合计80.70亿元。

其中，“22建发Y1”“21建发Y2”“21建发Y1”和“20建发Y1”基础发行期限为2年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有续期选择权，每次续期的周期不超过基础期限，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。基础期限的票面利率在基础期限内固定不变，其后每个周期重置一次，票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加300个基点。偿付顺序方面，上述债券的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他同类债务。从票面利率角度分析，上述债券公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

“21建发MTN002”和“21建发MTN001”基础发行期限为3年，每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回上述中期票据。如果公司不行使赎回权，则从第4个计息年度开始，每3年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，在之后的3个计息年度内保持不变。在偿付顺序方面，上述中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他同类债务融资工具。从票面利率角度分析，上述中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

上述债券设置了递延支付利息权，除非发生强制付息事件，上述债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。强制付息事件是指，付息日前12个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

2019－2021年，公司分别派发现金红利14.18亿元、14.18亿元和14.32亿元，2022年4月，公司发布2021年度利润分配预案，拟发放现金红利17.18亿元。公司每年分红稳定，历史经营状况良好且未来持续盈利可能性大，递延支付利息可能性小。

综合以上分析，上述债券具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为上述债券在赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季

度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1.贸易行业

（1）大宗商品供应链管理服务行业

跟踪期内，传统贸易商的盈利空间日益收窄，风险敞口进一步扩大，面临的市场风险高，能够降本增效的供应链管理需求进一步凸显。

从中国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改革的大格局下，现货行业迎来了新的机遇。价格方面，近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数波动较大，随着中国供给侧结构性改革深入，大宗商品市场的改革红利初显，截至 2019 年底，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。但受新冠疫情影响，全球经济发展不确定性加大，2020 年 1 月起原油市场大幅波动且中国大宗商品价格指数降幅明显，于 4 月降至全年低点，而后随着中国率先实现对疫情的有效控制，以及全球范围内各个国家展开经济刺激计划，使得对大宗商品的需求上升，结合疫情冲击下海外供给端尚未充分恢复，中国铁矿石、天然气、原油等基础大宗商品价格猛涨、全年进口量创新高。2021 年，国际大宗商品价

格呈先涨后跌走势，前 10 个月持续上涨，个别产品价格创出历史新高，10 月底开始震荡回落，总体水平比上年明显上涨。2022 年一季度，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动。中国政府重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，稳定大宗商品价格的政策接连发布，保供稳价效果已经显现。

中国大宗商品供应链行业市场容量大、产品差异小、市场参与者众多，行业集中度较低。随着中国经济的升级转型，对于大宗商品供应链企业来说，依附行业需求量的高增长以及通过信息不对称赚取行情价差的贸易模式已经难以为继，现代供应链服务走向一体化、信息化和智能化的发展方向。大宗商品供应链企业将利用大宗采购和分销渠道，整合运输、仓储等物流和加工资源，并通过供应链金融等融资方式为客户提供全程服务的流通服务，通过对物流、信息流、商流、资金流的控制和运作，实现高效率、低成本运营。

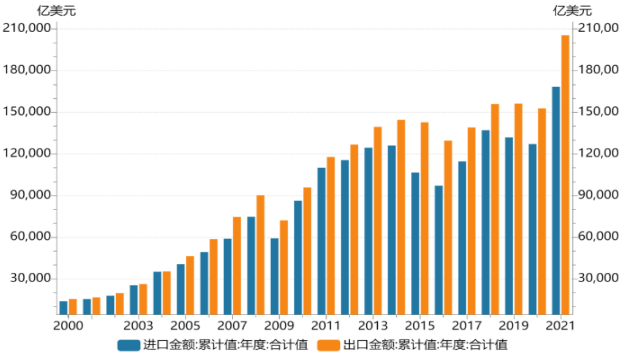
（2）国际贸易

2021 年，随着疫情缓和与经济复苏，国际市场需求增加利好中国外贸行业发展。中国经济恢复发展，良好的疫情防控、一系列多边贸易协定的签署为外贸进出口保持较快增长奠定基础。2021 年，中国出口业绩创历史新高，进出口贸易经营企业数量同比增长。

2020 年，新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升。但同时，2020 年中国外贸进出口实现快速回稳、持续向好。根据海关总署发布的数据，2020 年，中国货物贸易进出口总值 32.16 万亿元，同比增长 1.9%，外贸规模创历史新高。其中，出口 17.93 万亿元，同比增长 4%，创造了中国出口规模的历史新高；进口 14.22 万亿元，同比下降 0.7%；贸易顺差 3.7 万亿元，同比增长 27.4%。

随着疫情缓和与经济复苏，全球贸易正持续恢复并超过疫情前水平，中国外贸实现较快增长。根据海关总署发布的数据，2021 年，中国货物贸易进出口总值 39.1 万亿元，同比增长 21.4%，外贸规模创历史新高。其中，出口 21.73 万亿元，增长 21.2%；进口 17.37 万亿元，增长 21.5%。与 2019 年相比，中国货物贸易进出口、出口、进口分别增长 23.9%、26.1%、21.2%。三大因素支撑了中国 2021 年外贸的较快增长，一是中国经济发展和疫情防控保持全球领先地位。2021 年，中国经济继续保持恢复态势，主要经济指标保持了较快增长，特别是国内生产和消费需求为外贸稳增长提供了强有力支撑。据海关统计，2021 年中国中间产品进口和出口分别增长 24.9%和 28.6%，消费品进口增长 9.9%。二是全球经济保持复苏态势，2021 年，全球经济整体呈现复苏态势。世界银行、国际货币基金组织均预测世界经济增长 5%以上，世界贸易组织预测全球货物贸易量增长 10.8%。2021 年，中国对欧盟、非洲出口增速均超过 20%，对拉丁美洲出口增速超过 40%。其中，笔记本电脑、平板电脑、家用电器等宅经济相关产品和医药材及药品等出口继续保持较大增幅，有力支持了全球抗疫。三是稳增长政策措施效果持续显现。2021 年以来，中国出台了一系列稳主体、稳市场和保障外贸产业链供应链稳定畅通的政策措施，如保持流动性合理充裕，延续并完善部分减税降费政策，实施新的结构性减税，加大对中小微企业、制造业企业的融资支持，加快发展外贸新业态新模式，进一步深化跨境贸易便利化改革，推进自由贸易试验区贸易投资便利化改革创新等。上述政策效果持续释放，助力外贸企业纾困解难，成为外贸稳增长的重要支撑。

图 1　中国进出口贸易总值



资料来源：Wind，联合资信整理

2021 年，中国全年有进出口实绩的企业继续增加，达到了 56.7 万家，增加了 3.6 万家。其中，民营企业继续保持中国第一大外贸经营主体地位，实现进出口 19 万亿元，增长 26.7%，占中国外贸总值的 48.6%；外商投资企业进出口继续保持稳定，进出口 14.03 万亿元，增长 12.7%；国有企业进出口提速，进出口 5.94 万亿元，增长 27.7%。

从外贸结构来看，机电和高新技术产品出口继续大幅增长，高新技术产品总体增长强劲，劳动密集型产品（例如箱包、服装、鞋靴、家具、玩具等）出口量和出口额增速也较高。

从进出口地区来看，2021 年，中国前五大贸易伙伴依次为东盟、欧盟、美国、日本和韩国，对上述贸易伙伴进出口额分别为 56743.1 亿元、53511.8 亿元、48827.2 亿元、24019.7 亿元和 23407.5 亿元，分别增长 19.7%、19.1%、20.2%、9.4%和 18.4%。

2. 房地产行业

（1）房地产行业概况

从开发投资端来看，商业营业用房景气度在疫情发生后出现显著下滑，2021 年进一步小幅下探，其降温主要来自疫情对经济和消费的影响；办公楼景气度在疫情发生后受到小幅冲击，但自 2021 年 7 月以来快速下降，其降温主要来自房地产融资环境变化。

2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

房地产投资开发方面，2021 年，全国房地产开发投资完成额 14.76 万亿元，累计同比增长 4.4%，增速较 2020 年减少 2.6 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 11.12 万亿元，累计同比增长 6.4%；办公楼完成投资额 0.60 万亿元，累计同比下降 8.0%；商业营业用房完成投资额 1.24 万亿元，累计同比下降 4.8%。

施工方面，2021 年，房地产开发企业房屋施工面积 975387 万平方米，比上年增长 5.2%。其中，住宅施工面积 690319 万平方米，增长 5.3%。房屋新开工面积 198895 万平方米，下降 11.4%。其中，住宅新开工面积 146379 万平方米，下降 10.9%。房屋竣工面积 101412 万平方米，增长 11.2%。其中，住宅竣工面积 73016 万平方米，增长 10.8%。

从销售情况来看，2021 年，商品房销售面积 179433 万平方米，比上年增长 1.9%；比 2019 年增长 4.6%，两年平均增长 2.3%。其中，住宅销售面积比上年增长 1.1%，办公楼销售面积增长 1.2%，商业营业用房销售面积下降 2.6%。商品房销售额 181930 亿元，增长 4.8%；比 2019 年增长 13.9%，两年平均增长 6.7%。其中，住宅销售额比上年增长 5.3%，办公楼销售额下降 6.9%，商业营业用房销售额下降 2.0%。

（2）土地市场与信贷环境

2021 年，房企拿地规模有所下滑，到位资金在销售回款驱动下保持增长，随着融资渠道收紧，房企对销售回款的依赖加强。

土地市场方面，2021 年，房地产开发企业土地购置面积 21590 万平方米，比上年下降 15.5%；土地成交价款 17756 亿元，增长 2.8%。

从资金来源上看，2021 年，房地产开发企业到位资金 201132 亿元，比上年增长 4.2%；比 2019 年增长 12.6%，两年平均增长 6.1%。其中，国内贷款 23296 亿元，比上年下降 12.7%；利用外资 107 亿元，下降 44.1%；自筹资金 65428 亿元，增长 3.2%；定金及预收款 73946 亿元，增长 11.1%；个人按揭贷款 32388 亿元，增长 8.0%。

从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 36.76%）、自筹资金（32.53%）、个人按揭（占 16.10%）和国内贷款（11.58%）为主，融资渠道收紧下，房地产开发企业资金对销售回款依赖继续加强。

表 3　2020－2021 年房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元）

主要开发资金来源	2020 年		2021 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
国内贷款	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	**193114.90**	**100.00**	**201132.00**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

2021 年作为“十四五”规划的开局之年，房地产行业依旧延续“房住不炒、因城施策”的政策主基调，政策持续高压；9 月底以来中央连续释放楼市维稳信号，结构性宽信用信号有所释放。

2021 年以来，房地产市场延续去年底热度，针对个别城市出现余热不降的现象，政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。资金调控方面，上半年政策以严打经营贷为主、调升房贷利率为辅，信贷资金管控全面趋紧；监管覆盖范围不断扩大，监管对象扩展到非银行类金融机构。房地产贷款对我国金融体系的影响不可小觑，为减弱对房地产贷款的依赖度和集中度，各地均对贷款比例进行了限制，热点城市房贷利率频繁调整。

下半年开始，政府加大了对按揭贷款发放的管控力度，银行按揭发放周期延长，此外政府也加大了对预售资金的监管力度，房企可动用资金承压。地产行业整体销售降幅明显，可动用资金的减少加快了行业信用风险事件的发生。9 月以来，中央连续释放楼市维稳信号，这主要同部分地区楼市出现非理性断崖式下滑、部分房企生存压力加剧等有关，房企资金压力有所缓解。9 月，房地产金融工作座谈会上强调，金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度。11 月，国务院副总理刘鹤提出要因城施策、分类指导，顺应居民高品质住房需求，更好解决居民住房问题，促进房地产行业平稳健康发展和良性循环。

3.区域经济概况

厦门市作为五大计划单列市之一，2021 年经济实力持续增强，财政实力稳步提升，经济特区的战略定位和强劲发展，以及福建自贸区的政策便利为公司创造了良好的外部环境。

厦门市是中国最早成立的经济特区，是以外向型经济为主导的经贸港口城市、五大计划单列市之一。2015 年 4 月 21 日，中国福建自由贸易试验区厦门片区揭牌，厦门片区面积 43.78 平方公里，范围涵盖东南国际航运中心海沧港区域和两岸贸易中心核心区，并根据先行先试推进情况以及产业发展和辐射带动需

要，拓展试点政策范围，形成与两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸贸易中心和两岸区域性金融服务中心建设的联动机制。

根据《2021 年厦门市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，厦门市实现地区生产总值 7033.89 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.1%。

财政实力方面，2021 年，厦门市实现公共财政预算总收入 1530.21 亿元，同比增长 13.2%。2021 年，地方级财政收入 880.96 亿元，增长 12.4%。在地方级财政收入中，税收收入 676.27 亿元，增长 14.1%，其中，增值税 221.10 亿元，增长 13.6%；企业所得税 122.67 亿元，增长 25.2%；个人所得税 93.08 亿元，增长 8.5%；土地增值税 81.00 亿元，增长 4.0%。

固定资产投资方面，2021 年，厦门市固定资产投资（不含农户）同比增长 11.3%。分产业看，2021 年，第一产业投资增长 22.2%，第二产业投资增长 22.5%，第三产业投资增长 9.0%。房地产开发投资增长 1.3%。其中，住宅投资 709.89 亿元，增长 3.2%；办公楼投资 43.57 亿元，下降 32.6%；商业营业用房投资 79.86 亿元，下降 11.9%。全市房地产房屋施工面积 3661.02 万平方米，增长 1.2%；房屋新开工面积 566.33 万平方米，增长 39.6%。

对外贸易方面，2021 年，厦门市实现外贸进出口总值 8876.52 亿元，同比增长 27.7%，其中，出口 4307.30 亿元，增长 20.6%；进口 4569.22 亿元，增长 35.3%。民营企业进出口总值 3248.74 亿元，比上年增长 37.7%，其中，出口 2135.47 亿元，增长 29.1%，进口 1113.27 亿元，增长 57.8%；外资企业进出口总值 2610.96 亿元，增长 15.0%，其中，出口 1532.52 亿元，增长 19.1%，进口 1078.44 亿元，增长 9.7%。一般贸易进出口总值 6462.19 亿元，比上年增长 33.7%，其中，出口 2728.25 亿元，增长 30.5%；进口 3733.94 亿元，增长 36.2%。对台进出口贸易总值 502.88 亿元，比上年增长 25.0%，其中，对台出口 147.02 亿元，增长 17.5%；进口 355.86 亿元，增长 28.3%。

福建自由贸易试验区挂牌运营以来，呈现出制度创新成果显著、开放水平明显提升、行政效率显著提升等特点。2020 年，自贸区厦门片区位列全国营商环境排名的第 15 位，较 2014 年挂牌前上升 46 位，厦门市成为国家发改委发布的《中国营商环境报告》列明的全国营商环境标杆城市，经济活力和政策便利显著，开放水平和发展动能持续提升。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 28.63 亿元，总股本为 28.63 亿股，其中建发集团持股比例为 47.38%，为公司第一大股东。厦门市国资委持有建发集团 100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是一家以供应链运营和房地产业务为主的现代服务型企业。公司供应链运营业务涉及品种丰富，业务网络覆盖地域广，形成了完善的运营价值链，进出口贸易额规模位居全国前列；房地产业务具备显著的区域品牌优势，综合开发实力较强。

公司作为实力雄厚的供应链运营商，能够为制造业企业提供稳定可靠的、因“需”制宜的供应链综合服务，供应链运营业务涉及的产品丰富，主要涵盖金属材料、浆纸产品、矿产品、农副产品、轻纺产品、能源化工产品、机电产品以及汽车、食品等。

经过多年发展，公司已与 170 多个国家和地区建立了业务关系。除自有仓储资源外，公司在全国主要物流节点区域设有超过 2000 个合作仓库。公司拥有健全的业务网络和丰富的物流资源、雄厚的资金实力和高素质的专业人才队伍，能够有机整合商品、市场、物流、金融和信息资源，为客户定制个性化的供应链服

务产品，挖掘供应链运营环节潜在的增值机会。同时，公司拥有完备的风控体系和健全的决策机制，能够保障公司供应链业务的安全性。

公司进出口贸易额连续多年位居国外贸易500强前列和福建省第三产业300大企业中净出口业务类别首位。2021年，根据财富杂志“中国上市公司500强”排行榜，公司位列第24位。公司股票为“中证500指数”“上证公司治理指数样本股”等重要指数样本股。

公司房地产业务由其下属控股子公司联发集团有限公司（以下简称“联发集团”，截至2022年3月底注册资本21.00亿元，公司持股95.00%）和建发房地产集团有限公司（以下简称“建发房地产”，截至2022年3月底注册资本20.00亿元，公司持股54.65%）运营。建发房地产连续11年获得“中国房地产开发企业50强”荣誉，2021年位列第16位；联发集团位列“2021中国房地产百强企业”第33位。

3. 企业信用记录

公司本部历史债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91350200260130346B），截至2022年5月11日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录，已结清信贷记录中有关注类短期借款16笔、贴现1笔、银行承兑汇票5笔，主要系银行系统问题所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年6月7日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、主要管理制度及高级管理人员等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1.经营概况

跟踪期内，公司供应链业务和房地产业务收入均呈持续增长态势，综合毛利率有所下滑。

公司已经形成了“供应链运营＋房地产”双主业格局。2021年，公司实现营业收入7078.44亿元，同比增长63.49%，各板块收入均呈增长趋势。分板块来看，2021年，供应链运营业务实现营业收入6115.39亿元，较上年增长74.46%，主要系冶金原材料和农林产品等主要经营品种经营规模大幅增加所致，占营业收入比重为86.39%，占比较上年有所上升。2021年公司房地产板块实现收入963.05亿元，较上年增长16.85%，主要系销售结算规模增加所致，占营业收入比重为13.61%。

毛利率方面，2021年，公司供应链业务毛利率为1.49%，持续处于低水平，毛利率较上年减少0.31个百分点，主要系钢铁、矿产品等产品采购成本上升所致。2021年，公司房地产业务毛利率为16.76%，较上年减少4.13个百分点，主要系当期结转项目毛利率较低所致。受上述因素影响，2021年，公司综合毛利率为3.57%，同比减少1.87个百分点。

2022年1－3月，公司实现营业收入1505.99亿元，较上年同期增长40.63%，主要是由于供应链运营业务积极开拓市场，冶金原材料和农林产品等主要品种经营数量和规模增加，以及房地产业务销售结算规模增加所致。公司综合毛利率为2.99%，较上年同期减少0.07个百分点，同比变化不大。

表 4　2020－2021 年及 2022 年 1－3 月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
供应链运营业务	3505.34	80.96	1.80	6115.39	86.39	1.49	1429.37	94.91	2.39
房地产业务	824.15	19.04	20.89	963.05	13.61	16.76	16.62	5.09	14.20
合计	**4329.49**	**100.00**	**5.44**	**7078.44**	**100.00**	**3.57**	**1505.99**	**100.00**	**2.99**

注：公司房地产业务包含自持物业租赁收入，自持物业租赁收入规模很小
资料来源：公司提供

2.供应链运营业务

公司供应链运营业务具备极强的上下游资源整合能力，2021 年，公司供应链业务收入保持增长，但毛利率处于低水平，主要品种为冶金原材料和农林产品。

供应链运营为公司第一大主业，近年来公司通过上控资源、下布渠道，中间提供采购、仓储加工、物流配送、销售结算等多方位服务，将上中下游各环节整合成一个整体的网链，具备极强的资源整合能力，已逐步完成由普通贸易商向现代供应链运营商的转型。作为供应链运营商，公司基于“物流（Logistics）”“信息（Information）”“金融（Finance）”“商务（Trading）”四大要素，围绕“LIFT供应链服务”的三大核心工作——“整合”、“规划”、“运营”，为客户提供“4→n”的个性化定制服务，挖掘供应链运营链条上潜在的增值机会，为客户降低运营风险，提升运营效率。

图 1　公司 LIFT 供应链服务主要内容



资料来源：公司提供

通过合作优质龙头企业，公司不断加快全球的扩张步伐，已与超过170个国家和地区建立了业务关系，产品品类深入到国民经济发展的各个细分领域，涉及金属材料、浆纸产品、矿产品、农副产品、能源化工产品、机电产品、汽车、家电、轻纺产品、食品、美妆个护等多个品类，初步实现大宗商品至消费品的多品类的全球化布局。

通过实施全球化、多品类的发展战略，公司不断提升业务规模，并通过规模效应助力客户降本增效、分享增值收益，从而实现规模和效益的良性循环。另一方面，全球化、多品类的业务布局，能够提升业务发展的抗风险能力和增长速度，有利于避免单一市场、单一产业链、单一

品种占比过高带来的系统性风险。公司按客户的资信状况确定各个客户的信用等级及允许的销售、赊销额度，对赊销业务一律投保出口信用险。公司对出口贸易的外汇收入进行汇率锁定，一定程度上降低了人民币汇率波动风险。

近年来，公司主要供应链业务陆续转移至相关子公司，公司供应链板块的经营主体主要包括全资子公司建发（上海）有限公司（以下简称“上海建发”）、厦门建发金属有限公司（以下简称“建发金属”）、厦门建发物资有限公司（以下简称“建发物资”）、厦门建发纸业有限公司（以下简称“建发纸业”）、厦门建发汽车有限公司（以下简称“建发汽车”）、建发物流集团有限公司（以下简称“建发物流”）及昌富利（厦门）有限公司（以下简称“昌富利（厦门）”）等。

表 5　截至 2021 年底公司供应链业务主要经营子公司情况

公司名称	持股比例（%）	注册资本（亿元）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	主要经营业务
上海建发	100.00	3.00	333.04	51.66	2202.37	12.57	建发股份设立的异地平台公司之一，主要从事自营和代理各类商品和技术的进出口业务
建发金属	100.00	7.00	57.55	10.35	379.35	0.90	钢铁供应链运营业务
建发物资	100.00	5.00	22.74	5.90	124.17	0.28	钢材内贸和进出口业务，系公司钢铁供应链主力运营商之一
建发纸业	100.00	5.00	113.94	20.78	570.10	5.20	专业经营纸张，纸浆，板材，木片，废纸和纸制品供应链业务，围绕林浆纸产业链
建发汽车	100.00	3.00	41.30	15.26	119.54	2.86	从事汽车销售与服务
建发物流	100.00	5.00	50.86	12.97	328.03	2.03	进出口物流，包括国际进出口代理、门到门运输、清关服务、保税货物国际采购等
昌富利（厦门）	100.00	1.00	15.22	2.57	125.50	1.56	钢铁供应链运营业务
合计	--	**29.00**	**634.65**	**119.49**	**3849.06**	**25.40**	--

资料来源：公司提供

表 6　公司供应链运营主要子板块收入及占比情况

产品	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
冶金原材料	1532.05	53.30	1978.57	56.44	3655.25	59.77
农林产品	578.89	20.14	951.37	27.14	1574.93	25.75
其他产品	763.54	26.56	575.40	16.41	885.21	14.48
合计	**2874.48**	**100.00**	**3505.34**	**100.00**	**6115.39**	**100.00**

注：冶金原材料主要包括钢材、矿产品等金属材料；林产品主要包括浆纸、木材等；其他产品包括住宅地产、农产品、化工品、能源产品、轻纺产品、汽车、食品等产品及物流收入；尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

2021年，公司供应链运营业务实现营业收入6115.39亿元，较上年增长74.46%，主要系大宗商品价格大幅上升的同时，黑色、有色金属、矿产品、农产品和浆纸等主要经营品种经营货量大幅增加所致，毛利率为1.49%，较上年减少0.31个百分点，主要系钢铁、矿产品等产品采购成本上升所致。2021年，公司供应链运营业务中占比最高的为冶金原材料和农林产品，收入分别较上年增长84.74%和65.54%，占供应链业务收入的比例分别为59.77%和25.75%。

（1）钢材

钢材销售收入对公司供应链业务收入贡献最大，经营主体主要包括建发金属、建发物资、上海建发和昌富利（厦门）等，经营品种包含钢坯、卷板（热轧、冷轧）、建材、板材、型钢等。

建发金属系首钢集团有限公司、河北津西钢铁集团股份有限公司最大战略合作伙伴，建发物资系山东钢铁集团有限公司和本钢集团有限公司等多家大型钢厂的战略合作伙伴。公司已形成了较为稳定的经营模式和供销链条：上游方面，公

司主要与国内多家大型钢厂建立长期合作关系，成为其战略伙伴，与钢厂签订全年采购协议并支付年度协议定金，以锁定钢材供应量，公司借此加强对钢铁资源的控货能力并可在完成供应量后获取一定返利，同时提高对货物物流环节的运输效率；下游方面，公司主要与下游客户签订年度购销协议，并收取一定的年度保证金，公司每个月根据下游客户需求收取 15%～20%保证金后向钢厂订货，与钢厂签订正式的采购合同，预付全款，进一步锁定价格和供应量，结算价格为钢厂出厂价格的基础上加上相关费用等，下游客户在所采购的钢材到货后，根据自身需求在合同规定的时间内向公司付款提货。

为防范存货跌价风险，公司采用保证金追加措施，根据下游客户的履约能力及订货量，在钢材跌价之后追加保证金并保留货物处置权利。目前，公司 70%货物存放在第三方物流，公司一般选择国企背景且风险管理能力较好的物流及仓储公司，以保证货物安全及货权控制能力。

相比传统的贸易模式，由于公司订单稳定且规模较大，与上游议价能力较强，可获得较为优惠的采购价格，同时公司通过下游订单整合，可及时与钢厂生产调配进行衔接，进而提高钢厂生产效率，降低钢厂库存占用，整个供应链过程中的周转效率及资源调配得以提升，公司进而可赚取比传统贸易模式更多的利润。

（2）矿产品

矿产品业务主要由子公司厦门建发矿业有限公司经营。公司经营铁矿石业务多年，拥有丰富的市场经验和资源渠道，与巴西、澳洲等国际知名矿山保持良好的长期合作关系。

一般来讲，由下游直接与矿山签订长期协议，公司与上游长期协议签订比例较小，主要根据下游客户需求进行补充采购，上游供应商包括力拓、淡水河谷、必和必拓等。

销售方面，以内销为主，主要销售对象为国内的大中型国营和民营钢厂，公司与柳钢、宝钢、鞍钢、沙钢等国内众多大中型钢铁厂均有着稳定密切的合作。

（3）浆纸

公司浆纸业务主要经营实体为建发纸业。公司围绕林浆纸产业链，为客户提供原材料采购、仓储加工、物流配送、销售结算、风险管理、融资租赁转介等服务，提供制浆造纸、印刷包装整体供应链服务。建发纸业已成为全国最大的林浆纸供应链运营商。

由于国内木浆生产能力有限，造纸行业所需木浆主要依赖进口，公司上游供应商主要为国外浆厂的代理商和国外浆厂，公司与国外浆厂合作较为紧密，并通过长期合作良好的供应商按年签订年度协议，保证公司有稳定的货源供应，每月代理商或浆厂通过邮件、电话等形式向公司报价，双方经过磋商达成一致就签订合同，一般一个月定一次采购价，公司在协议规定的采购量后有相应的返利收入。对于没有签订长期协议的供应商，根据市场行情变化和下游客户需要，公司实时与其联系、下单，实行较为灵活的采购政策。

公司浆纸业务基本形成了全国销售网络的布局，销售区域遍布华北、华南、山东、江浙沪地区、东北三省、湖南、湖北、西北等地区。公司纸浆销售模式一般采用现款销售，部分采用年度销售协议锁定客户的采购量，如果客户有信用的需求，会根据该客户的信用情况给予一定的账期。纸张销售方面，公司根据客户资信情况给予客户一定的授信金额和期限，赊销给客户，对初次合作及规模较小的客户，销售和采购一般采取款到发货或货到收款的模式。

此外，公司发挥自身多年浆纸贸易积累的网络优势，逐步探索向上游纸浆生产领域拓展，参股四川永丰浆纸股份有限公司（以下简称“永丰浆纸”，持股比例 40%），该公司利用当地竹子资源制造竹浆，已拥有 12 万吨/年竹浆纸的产能。2021 年，公司对永丰浆纸的关联采购金额为 9.94 亿元，同比增长 42.37%。

2022 年 1 月，建发纸业参与森信纸业集团有限公司（以下简称“森信纸业”，股票代码：00731.HK）重组完成，公司通过控股森信纸业集

团介入浆纸产业链的生产制造环节，取得森信纸业旗下远通纸业超 40 万吨/年的涂布白板纸和箱板纸产能。

2021 年，公司林产品销售量为 3960.93 万吨，呈增长趋势。

（4）农产品

农产品板块运营主体主要包括厦门建发物产有限公司和厦门建发原材料贸易有限公司（以下简称“建发原材料”），主要经营饲料原料、粮油、橡胶等产品的进出口及内贸业务，其中占比较大的为饲料原料。

公司农产品业务供应商主要有 Cargill、Louis Dreyfus、BUNGE、中粮、ADM、嘉能可等。在拓宽新品种的同时，公司亦进一步拓宽购销渠道，与温氏、海大、新希望、漓源、双胞胎等国内外行业龙头达成战略合作伙伴关系。

风险控制方面，为规避大宗商品的价格变动风险，公司在期货市场上对粮油业务中的植物油和橡胶业务进行套期保值，从而锁定风险及收益。

（5）汽车

汽车板块运营主体是建发汽车，主营宾利、保时捷、路虎、捷豹、凯迪拉克、进口大众等中高端品牌，车型涵盖了小轿车、跑车及越野车等。汽车上游供应商主要为各品牌的中国国内供应商，公司主要采取签订品牌年度总授权，根据整体销售进度及下游客户的个别需求来确定采购量，分批审批下单；在整车销售业务中，公司一律采用先收齐全款再开票发货的方式销售，同时通过与银行合作，为客户提供信用卡分期、抵押贷款等融资方式，及通过其他非银行金融机构，为客户增设多种购车融资渠道。

公司近年来积极发展汽车产品的销售和服务业务，先后获得了保时捷、进口大众、讴歌、三菱、标志、双龙等品牌的地区销售授权。区域拓展方面，除厦门地区外，公司相继在西安、泉州等地开设了 4S 店或销售中心。

化工、机电五矿、轻工纺织和物流服务业务收入规模较小，对公司供应链运营业务影响不大。

3.房地产业务

跟踪期内，公司房地产业务销售金额和销售面积同比均大幅增长，同时充足的土地储备保障了公司房地产业务的可持续发展。但联合资信关注到，跟踪期内，为拓展市场份额，公司地产业务开工及土地投资规模快速增长，资金压力大幅上升，且经济下行压力加大以及疫情多点频发，均对市场需求产生抑制，公司房地产业务未来去化情况有待关注。

公司房地产业务主要由建发房地和联发集团产经营，其中建发房地产主要布局长三角（杭州、合肥、南京等）、珠三角（深圳、广州、佛山等）及福建省内（厦门、福州、龙岩、漳州等），项目涉及精品住宅、高层商务楼、商业地产，以住宅为主，定位中高端改善性住房，并承担了部分土地一级开发和大型公建项目的代建工作。联发集团主要项目布局定位在热门二三线城市区域，如厦门、南昌、南宁、桂林、重庆、天津等地。两家房地产子公司外埠市场区域不同，以规避竞争，对于福建省内尤其是厦门市周边地区的房地产市场，两家公司通过协商或联合开发的方式解决。

2021 年，建发房地产营业收入为 723.78 亿元，同比增长 16.78%；净利润为 67.37 亿元，同比增长 26.80%。2021 年，联发集团营业收入 273.00 亿元，同比增长 14.21%；净利润为 10.54 亿元，同比下降 6.73%，主要系结转项目成本增加所致。

表 7　2021 年公司房地产业务主要经营子公司情况（单位：亿元）

公司名称	持股比例（%）	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润
建发房地产	54.65	3797.39	829.50	723.78	67.37
联发集团	95.00	1296.49	318.15	273.00	10.54

资料来源：公司提供

（1）建发房地产

2021 年，建发房地产合同销售金额和销售面积快速增长，同比分别增长 68.83%和 72.16%，主要集中在福州、漳州、厦门、龙岩、成都和泉州等区域。2021 年，建发房地产权益口径新开工面积快速增长，同比增长 147.02%，主要系建发房地产着力扩展市场份额以及根据销售情况加大开工力度所致。2021 年建发房地产签约销售均价为 1.92 万元/平方米，同比变化不大。

表 8　2019－2021 年建发房地产经营情况

类别	2019 年	2020 年	2021 年
权益口径新开工面积（万平方米）	368.55	549.29	1356.86
权益口径房屋竣工面积（万平方米）	183.56	278.07	519.19
合同销售金额（亿元）	721.97	1038.82	1753.85
合同销售面积（万平方米）	404.75	531.15	914.41
签约销售均价（万元/平方米）	1.78	1.96	1.92
账面销售金额（亿元）	239.71	531.72	572.58
账面销售面积（万平方米）	206.06	325.55	373.22
期末土地储备面积（万平方米）	805.12	1199.45	2087.61
权益口径新增土地投资（亿元）	341.16	697.44	932.20

注：上表中“权益口径”项目的计算方式为：并表项目和非并表项目均乘以股权比例再计入
资料来源：公司审计报告

土地储备拓展方面，建发房地产深耕福建省内及其他已进入成熟区域，围绕长三角、珠三角及福建区域逐步布局广州、太仓、张家港、南平、南京等地。2021 年，建发房地产土地储备面积和新增土地投资规模快速增长，同比分别增长 36.48%和 33.66%。按 2021 年权益口径新开工面积计算，建发房地产土地储备能够满足未来 2～3 年的开发需求，土地储备充足。截至 2022 年 3 月底，建发房地产在建项目主要集中于厦门、无锡、上海等地，总投资规模为 3734.64 亿元（并表项目按 100%列示，且含非并表项目），已投资规模为 2770.00 亿元，尚需投资规模较大。

（2）联发集团

2021 年，联发集团权益口径新开工面积持续增长，同比增长 24.53%；合同销售金额及合同销售面积均同比增长。2021 年签约销售项目主要集中在南昌和福建省内，签约销售均价持续提升。

表 9　2019－2021 年联发集团经营情况

类别	2019 年	2020 年	2021 年
权益口径新开工面积（万平方米）	138.79	259.50	323.16
权益口径房屋竣工面积（万平方米）	177.51	296.36	214.43
合同销售金额（亿元）	273.04	340.48	421.80
合同销售面积（万平方米）	252.97	233.59	266.36
签约销售均价（万元/平方米）	1.08	1.46	1.58
账面销售金额（亿元）	166.26	188.94	219.13

账面销售面积（万平方米）	170.02	213.33	199.92
期末土地储备面积（万平方米）	710.16	639.23	586.25
权益口径新增土地投资（亿元）	144.93	123.31	152.17

注：上表中“权益口径”项目的计算方式为：并表项目和非并表项目均乘以股权比例再计入；
资料来源：公司年报

土地储备方面，2021 年末，联发集团土地储备面积同比有所下降，主要系联发集团着力去化存量项目所致；新增土地投资规模波动上升。截至 2021 年底，联发集团土地储备面积下降至 586.25 万平方米，新增土地投资规模升至 152.17 亿元，按 2021 年权益口径新开工面积计算，联发集团土地储备能够满足未来 2~3 年左右的开发需求。截至 2022 年 3 月底，联发集团在建项目主要集中于厦门、南昌等地，合并范围内总投资规模为 1162.32 亿元，已投资规模为 852.57 元，尚需投资规模较大。

4.经营效率

跟踪期内，公司经营效率有所提高。

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为103.54次、2.40次和1.43次，均较2020年有所提高。

5.未来发展

公司供应链运营经营方针有助于扩大供应链运营业务规模，提升管理水平；房地产板块的转型方针有助于提升公司抵御行业政策波动风险的能力。

（1）供应链运营

公司作为国内较早提出供应链运营理念并成功转型的企业，未来仍将致力于依托供应链运营平台优势，以“LIFT 供应链服务”的“物流（Logistics）”“信息（Information）”“金融（Finance）”“商务（Trading）”四类服务要素为基础，有效整合各类行业优质资源，创新开发供应链服务产品，提升供应链运营管理一体化综合服务能力，为客户奉献高性价比的供应链服务产品。公司自 2014 年以来供应链运营业务持续超过千亿规模，目前已成为国内领先的供应链运营商。公司将坚持五年战略发展规划确定的供应链运营商的市场定位，坚持以供应链运营为基本主业，促进核心主业做强、做大，致力于成为中国领先的、有核心竞争力的供应链运营商。在这个定位基础上，公司推动供应链业务创新发展，并积极向新兴业态、新兴产业拓展，使公司获得“新常态”环境下可持续发展的动力，实现公司核心竞争能力的提升和可持续发展目标。

（2）房地产板块

公司在做强做大现有区域的房地产业务的基础上，审慎拓展新的开发区域，进一步优化城市布局，扩大房地产开发规模，提升产品核心竞争力及客户满意度，有效扩展项目的利润空间。利用土地一级开发形成的良好口碑，公司将积极拓展厦门各区土地一级开发业务，将土地一级开发业务培育成又一核心主业，成为利润增长点。公司将加大代建项目、物业管理、商业管理等轻资产业务的投入，并积极尝试健康医疗、养老、旅游、文创、教育等产业地产，延伸产业链上下游业务，开拓创新投资业务，把握协同机遇。公司除房地产外无其他重大在建项目。

九、财务分析

1.财务概况

公司提供的 2021 年财务报表已经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2021 年底，公司合并范围子公司 987 家，较 2020 年底新增 317 家，其中，建发房地产通过其下属子公司厦门益悦置业有限公司收购合诚工程咨询集团股份有限

公司（股票代码：603909.SH，以下简称“合诚股份”）29.01%的股权，成为合诚股份单一拥有表决权股数占总股本比例最大的股东，实现对合诚股份的控股，形成商誉 6.18 亿元；不再纳入合并范围子公司和孙公司 139 家，主要是建发房地产合并范围内子公司的减少。

2022 年 1－3 月，公司新设立子公司 38 家，注销和转让子公司 3 家，公司合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

截至 2021 年底，公司合并资产总额为 6024.59 亿元，所有者权益为 1369.18 亿元（含少数股东权益 860.74 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 7078.44 亿元，利润总额 158.02 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 6885.20 亿元，所有者权益 1401.87 亿元（含少数股东权益 883.82 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 1505.99 亿元，利润总额 17.32 亿元。

2.资产质量

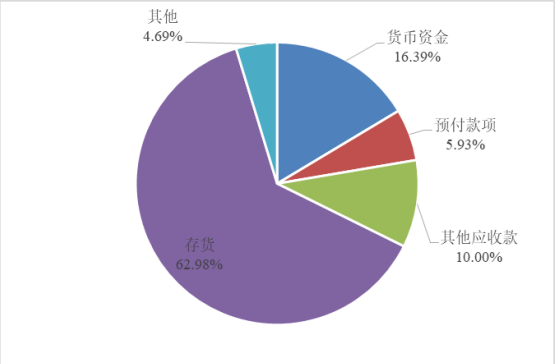
跟踪期内，随着地产板块投入持续加大，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，流动资产中货币资金及存货（地产类存货为主）占比高，预付款项和其他应收款对资金形成一定占用，资产受限比例较高。总体看，公司资产质量及流动性良好。

截至 2021 年底，公司合并资产总额为 6024.59 亿元，较上年底增长 55.61%，其中，流动资产占 91.41%，非流动资产占 8.59%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产为 5506.83 亿元，较上年底增长 58.01%，主要系货币资金、存货和其他应收款大幅增加所致。截至 2021 年底，公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

图 2　截至 2021 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司货币资金为 902.68 亿元，较上年底增长 67.76%，主要系公司经营规模大幅增长，相应增加资金储备所致。货币资金中，银行存款占 93.83%、其他货币资金占 6.17%，其他货币资金主要系银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金、进口押汇保证金、项目施工保证金等；上述其他货币资金中不能随时用于支付的存款 53.54 亿元，占货币资金总额的 5.93%，货币资金受限规模尚可。

截至 2021 年底，公司应收账款为 82.26 亿元，较上年底增长 80.43%，主要系供应链业务规模扩大，赊销业务增加，以及子公司建发房地产收购合诚股份所致。应收账款账龄以一年以内为主，累计计提坏账准备 7.79 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 10.31 亿元，占比为 11.45%，集中度不高。

截至 2021 年底，公司预付款项为 326.78 亿元，较上年底增长 21.70%，主要系供应链业务预付货款增加以及房地产业务预付土地出让金增加所致；从账龄角度来看，预付款项账龄在一年以内的占 99.61%，账龄较短；从集中度看，预付款项余额前五名占 14.97%，集中度较低。

截至 2021 年底，公司其他应收款为 550.73 亿元，较上年底增长 81.59%，主要系房地产业务支付合作项目往来款增加所致。截至 2021 年底，公司其他应收款中有 470.95 亿元往来款，基本为地产业务产生，主要是对非并表项目的同股比出资。累计已计提坏账准备 7.19 亿元，计提比例为 1.31%；其他应收款期末余额前五名

均为房地产业务合作方往来款，占比 19.53%，集中度一般；从账龄结构来看，1 年以内的占 75.32%，1～2 年的占 17.51%，2～3 年的占 3.68%，其余为 3 年以上，账龄较长，有一定回收风险。

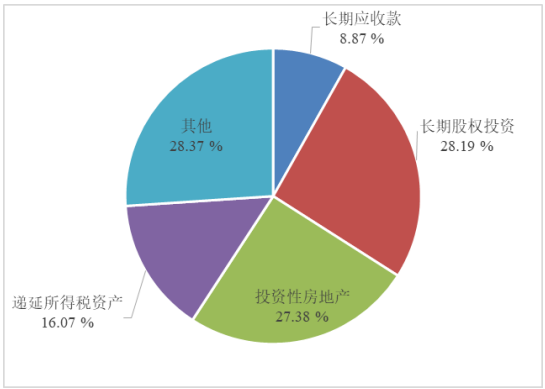
截至 2021 年底，公司存货为 3468.25 亿元，较上年底增长 56.18%，主要系公司房地产业务新建项目增加以及供应链业务商品采购规模增加所致。存货主要由开发成本（占 88.45%）、开发产品（占 4.77%）和库存商品（占 6.69%）构成；存货累计计提跌价准备 30.17 亿元，计提比例为 0.86%。

截至 2021 年底，公司其他流动资产为 138.03 亿元，较上年底增长 76.54%，主要系公司预缴的增值税和土地增值税增加以及留抵增值税进项税额增加所致。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产为 517.76 亿元，较上年底增长 34.01%，公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和递延所得税资产构成。

图 3　截至 2021 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司长期应收款为 45.94 亿元，较上年底增长 6.78%，主要系公司房地产业务收到合作方往来款增加所致。

截至 2021 年底，公司长期股权投资为 145.94 亿元，较上年底增长 75.17%，主要系公司房地产业务对联营企业的投资增加。

截至 2021 年底，公司投资性房地产为 141.75 亿元，较上年底增长 21.03%，主要系存货转入所致，公司投资性房地产以公允价值计量。

截至 2021 年底，公司固定为 28.13 亿元，较上年底增长 15.31%，主要系房屋及建筑物的增加所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 80.70%）、交通工具（占 8.92%）、电子及办公设备（占 5.68%）等构成；公司固定资产累计计提折旧 13.10 亿元。

截至 2021 年底为，公司在建工程 1.57 亿元，较上年底下降 35.10%，主要系公司执行新租赁准则，将租赁资产确认为使用权资产所致。

截至 2021 年底，公司商誉为 8.54 亿元，较上年底增长 315.64%，主要系建发房地产收购合诚股份所致。

截至 2021 年底，公司递延所得税资产为 83.19 亿元，较上年底增长 30.70%，主要系公司房地产业务预收售房款增加，对应可抵扣暂时性差异增加所致。

截至 2021 年底，公司所有权和使用权受限资产规模合计为 937.53 亿元，受限资产占总资产比重为 15.56%，受限比例较高；公司受限资产详情如下。

表 11　截至 2021 年底公司受限资产情况

项目	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	53.54	0.89	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
应收票据	0.29	0.00	已背书或贴现但尚未到期未终止确认的应收票据
应收款项融资	0.70	0.01	应收银行承兑汇票质押
存货	848.06	14.08	借款抵押
存货	1.20	0.02	期货交易质押

无形资产	0.08	0.00	借款抵押
其他流动资产	0.31	0.01	存出担保保证金
投资性房地产	16.95	0.28	借款抵押
固定资产	1.07	0.02	借款抵押
长期股权投资	15.34	0.25	借款质押
合计	**937.53**	**15.56**	--

资料来源：公司年报

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 6885.20 亿元，较上年底增长 14.28%，主要系预付款项和存货增长所致。其中，流动资产占 91.97%，非流动资产占 8.03%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大；公司预付款项较上年底增长 61.12%，主要系供应链业务规模扩大，预付货款增加所致；公司存货较上年底增长 14.77%，主要系房地产业务新建项目增加以及供应链业务商品采购规模增加所致。

3.资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，由于利润积累、可续期债券发行以及房地产业务拓展导致少数股东权益上升，公司所有者权益规模有所增长，但未分配利润和少数股东权益占比高，权益结构稳定性较弱。

截至 2021 年底，公司所有者权益为 1369.18 亿元，较上年底增长 59.10%，主要系未分配利润增长及公司发行永续债所致，其中发行永续债导致其他权益工具增加至 96.42 亿元；归属于母公司所有者权益占比为 37.13%，少数股东权益占比为 62.87%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.09%、2.39%、0.40%和 24.20%。所有者权益结构稳定性较弱。

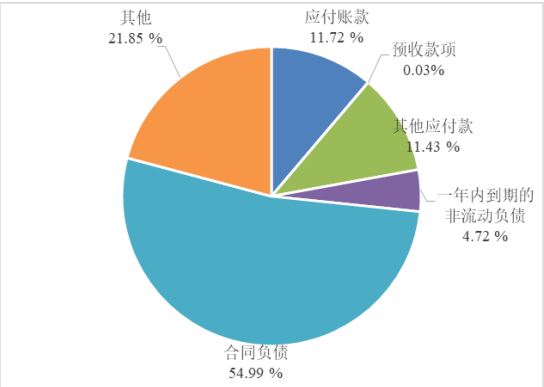
截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 1401.87 亿元，较上年底增长 2.39%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 36.95%，少数股东权益占比为 63.05%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为 2.04%、2.33%、0.40%和 24.32%。

（2）负债

跟踪期内，随着房地产业务规模扩大，公司合同负债及应付往来款快速上升，加之各类融资规模加大，推动负债规模及有息债务规模大幅增长，债务期限结构以长期为主，整体债务负担较重。

截至 2021 年底，公司负债总额为 4655.41 亿元，较上年底增长 54.61%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 76.52%，非流动负债占 23.48%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

图 4　截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债为 3562.36 亿元，较上年底增长 67.59%，主要系合同负债、其他应付款和应付账款增加所致。公司流动负债主要由应付票据、应付账款、其他应付款、合同负债和其他流动负债构成。

截至 2021 年底，公司应付票据为 207.02 亿元，较上年底增长 37.55%，主要系公司供应链业务以银行承兑汇票结算的采购业务增加所致。

截至 2021 年底，公司应付账款为 417.65 亿

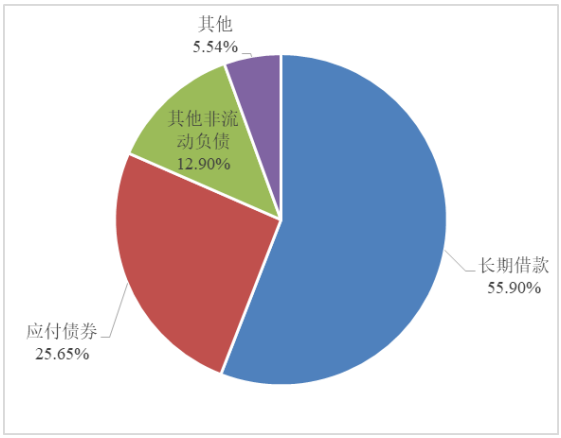
元，较上年底增长 49.68%，主要系公司房地产业务应付开发成本款增加所致。

截至 2021 年底，公司合同负债 1958.90 亿元，较上年底增长 78.58%，主要系房地产业务预收售房款及供应链业务预收货款增加所致；公司合同负债中预收售房款为 1759.98 亿元。

截至 2021 年底，公司其他应付款为 407.33 亿元，较上年底增长 79.77%，主要系公司房地产业务收到合作方往来款增加所致。

截至 2021 年底，公司其他流动负债为 200.64 亿元，较上年底增长 78.88%，主要系公司预收售房款和预收货款增加导致待转销项税额相应增加所致。

图 5　截至 2021 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司非流动负债为 1093.05 亿元，较上年底增长 23.47%，主要系长期借款和其他非流动负债增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

截至 2021 年底，公司长期借款为 611.03 亿元，较上年底增长 40.44%，主要系公司房地产业务规模增加，融资规模扩大所致；长期借款主要由抵押借款（占 53.18%）和保证借款（占 45.59%）构成。

截至 2021 年底，公司应付债券为 280.42 亿元，较上年底下降 0.87%。

截至 2021 年底，公司长期应付款 21.87 亿元，较上年底下降 48.68%，主要系公司房地产业务部分资产支持计划转为一年内到期的非流动负债所致。

截至 2021 年底，公司其他非流动负债为 141.00 亿元，较上年底增长 41.00%，主要系子公司建发房地产发行 70 亿元“国寿投资-厦门建发基础设施债权投资计划”及 11 亿元“华泰-建发鹭洲里资产支持专项计划”所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 5483.33 亿元，较上年底增长 17.78%，主要系短期借款、合同负债和应付票据增长所致。其中，流动负债占 78.39%，非流动负债占 21.61%。公司负债构成以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

全部债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 1524.74 亿元，较上年底增长 30.24%，系主业扩张带来融资需求增加所致。债务结构方面，短期债务占 30.50%，长期债务占 69.50%，以长期债务为主。

从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.27%、52.69%和 43.63%，较上年底分别下降 0.50 个百分点、下降 4.95 个百分点和下降 6.37 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 2000.44 亿元，较上年底增长 31.20%，主要系短期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 43.14%，长期债务占 56.86%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.64%、58.80%和 44.80%，较上年底分别提高 2.37 个百分点、提高 6.11 个百分点和提高 1.17 个百分点。

从债务期限分布看，截至 2022 年 3 月底公司全部债务期限结构如表 12 所示，公司债务到期分布在未来 1~5 年。

表 12　截至 2022 年 3 月底公司全部债务期限结构

（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~5 年	5 年以上	合计
短期借款	335.55	--	--	335.55
应付票据	338.19			338.19
其他流动负债（有息部分）	31.09			31.09
一年内到期的非流动负债（有息部分）	158.08	--	--	158.08
长期借款	--	625.56	30.75	656.32
应付债券	--	256.43	56.85	313.28
租赁负债	--	3.78	1.43	5.21
长期应付款（有息部分）	--	21.73	--	21.73
其他非流动负债（有息部分）	--	41.00	100.00	141.00
合计	**862.91**	**948.50**	**189.03**	**2000.44**
占比（%）	**43.14**	**47.41**	**9.45**	**100.00**

资料来源：公司提供

截至 2022 年 6 月 7 日，公司本部存续债券 126.70 亿元，其中，于 2022 年到期的债券 51.00 亿元。

表 13　截至 2022 年 6 月 7 日公司本部存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
20 建发 Y1	2022-10-21	20.00
21 建发 Y1	2023-03-25	15.70
21 建发 Y2	2023-04-21	10.00
21 建发 MTN001	2024-09-09	15.00
21 建发 MTN002	2024-12-17	10.00
22 建发 SCP001	2022-10-10	11.00
22 建发 01	2025-01-13	5.00
22 建发 SCP002	2022-11-10	10.00
22 建发 SCP003	2022-11-18	10.00
22 建发 Y1	2024-04-21	10.00
22 建发 Y2	2024-05-30	10.00
合计	--	**126.70**

资料来源：Wind

4.盈利能力

2021 年，公司营业收入及净利润规模持续增长，费用控制能力良好，整体盈利能力很强，但地产业务存货跌价准备对利润形成一定侵蚀。

2021 年，公司实现营业总收入 7078.44 亿元，同比增长 63.49%，主要系公司供应链业务积极开拓市场，冶金原材料和农林产品等主要经营品种经营规模大幅增加，以及房地产业务销售结算规模增加所致。2021 年，公司营业成本为 6825.85 亿元，同比增长 66.72%，与营业收入变化趋势一致。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 105.14 亿元，同比增长 30.41%，主要系公司营业规模较上年同期增加，各项费用相应增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占费用总额比重分别为 77.62%、6.31%、0.70%和 15.37%。2019－2021 年，公司期间费用率分别为 2.72%、1.86%和 1.49%，公司费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2021 年，公司实现投资收益 30.85 亿元，同比增长 164.12%，主要系子公司联发集团出售宏发科技股份有限公司收益较上年同期增加，联营企业收益较上年同期增加，以及供应链业务商品期货套保投资收益较上年同期增加所致，投资收益占营业利润比重为 19.72%，对利润有一定影响。2021 年，公司其他收益为 4.72 亿元，同比增长 71.86%，主要系公司收到的政府补助较上年同期增加所致，其他收益占营业利润比重为 3.02%，对营业利润影响不大。2021 年，公司营业外收入为 2.47 亿元，同比增长 66.82%，主要系公司赔偿金收入及违约金收入较上年同期增加所致，营业外收入占利润总额比重为 1.56%，对利润影响不大。

2021 年，公司资产减值损失为 14.23 亿元，主要为房地产业务计提的存货跌价准备；公司信用减值损失为 2.10 亿元，主要为公司计提的应收款坏账准备，公司信用减值和资产减值对利润形成一定侵蚀。

2021 年，公司利润总额为 158.02 亿元，同比增长 30.52%，构成以经营性利润为主。

表 14　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	4329.49	7078.44
利润总额（亿元）	121.07	158.02
营业利润率（%）	4.81	3.44
总资本收益率（%）	4.98	4.58

净资产收益率（%）	9.51	8.01

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率分别为 3.44%、4.58%和 8.01%，同比分别下降 0.40 个百分点、下降 1.50 个百分点。

与国内同行业其他上市公司相比，公司盈利水平较高。

表 15　同类供应链运营企业 2021 年盈利能力指标情况

股票简称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
厦门象屿	2.19	5.68	13.43
厦门国贸	1.72	5.70	12.34
建发股份	**3.57**	**3.49**	**13.67**

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind，联合资信整理

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 1505.99 亿元，同比增长 40.63%；实现利润总额 17.32 亿元，同比增长 51.25%，其中公允价值变动收益 3.48 亿元，主要系公司收购森信纸业产生。2022 年 1－3 月，公司投资收益为-5.97 亿元，主要系公司运用期货等衍生金融工具对冲大宗商品价格波动风险所致。

5.现金流

2021年，受房地产业务支付地价款及工程款增加的影响，公司经营活动现金净额有所下降，经营获现能力有所下滑；投资活动现金净流量有所波动。随着公司业务规模大幅增长，各类融资规模加大，筹资活动现金净流量持续增长。考虑到公司地产业务未来仍需较大规模投资，公司对外融资需求大。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 9635.38 亿元，同比增长 77.63%，主要系供应链运营业务规模扩大以及房地产业务预收售房款增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 8675.02 亿元，同比增长 74.57%；收到其他与经营活动有关的现金为 9.45 亿元，同比增长 113.14%，主要系收到的往来款及代收代付款增加所致。2021 年，公司经营活动现金流出 9631.29 亿元，同比增长 80.80%，其中公司购买商品、接受劳务收到的现金为 8466.05 亿元，同比增长 75.68%。

2021 年，公司经营活动现金净流入 4.09 亿元，同比下降 95.79%，主要系公司房地产业务支付地价款及工程款较上年同期增加所致。2021 年，公司现金收入比 122.56%，较 2020 年有所提高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 351.57 亿元，同比增长 9.17%，主要系处置子公司及其他营业单位收到的现金净额增加所致；公司投资活动现金流出 446.34 亿元，同比增长 28.94%，主要系房地产业务支付合作项目往来款较上年同期增加所致。2021 年，公司投资活动现金净额为-94.77 亿元。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为-90.68 亿元，公司对外融资需求大。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 2852.72 亿元，同比增长 77.45%，主要系公司业务规模大幅增长，各类融资规模较上年同期增加所致；公司筹资活动现金流出 2420.03 亿元，同比增长 64.69%，主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。2021 年，公司筹资活动现金净流入 432.69 亿元，同比增长 213.27%。

2022 年 1－3 月，公司经营活动现金流入 2142.60 亿元，经营活动现金净流量为-332.85 亿元（上年同期为-407.50 亿元），主要是由于供应链业务规模扩大、备货季节性波动所致；投资活动现金净流出 55.40 亿元，公司对外投资力度较大；筹资活动现金净流入 320.99 亿元，同比下降 38.02%，主要系业务规模增长推升融资规模所致。

6.偿债指标

跟踪期内，公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 163.96%和 59.49%分别下降至 154.58%和下降至 57.23%；

公司经营现金流动负债比率为 0.11%，同比下降 4.46 个百分点；公司经营现金/短期债务为 0.01 倍，同比下降 0.30 倍。截至 2021 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.76 倍提高至 1.96 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.57 倍提高至 2.57 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 8.14 倍提高至 8.16 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

表 16　公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	163.96	154.58
	速动比率（%）	59.49	57.23
	经营现金/流动负债（%）	4.57	0.11
	经营现金/短期债务（倍）	0.31	0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	1.76	1.96
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	143.89	186.83
	全部债务/EBITDA（倍）	8.14	8.16
	经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.003
	EBITDA/利息支出（倍）	2.57	2.57
	经营现金/利息支出（倍）	1.73	0.06

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司（合并）对外提供担保 58.50 亿元，其中公司本部对参股公司厦门同顺供应链管理有限公司提供担保 12.72 亿元，子公司联发集团和建发房地产对合作房地产项目公司提供担保 45.78 亿元，单笔最高金额为 5.93 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司下属子公司厦门金原融资担保有限公司为企业及个人提供的融资担保余额为 6.30 亿元。此外，公司为商品房承购人向银行提供阶段性抵押贷款担保 1003.35 亿元，其中联发集团为 266.60 亿元，建发房地产为 736.75 亿元。

截至 2021 年底，公司及子公司作为原告的未决诉讼涉案金额 4.05 亿元。公司涉诉事项均为供应链业务合同纠纷，已有部分收到法院执行款，尚有部分待正式开庭审理。公司及子公司无作为被告的重大未决诉讼。

截至2022年3月底，公司（合并）授信额度3279.07亿元，其中已使用授信额度1907.34亿元，尚未使用的授信额度1371.74亿元。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7.公司本部财务分析

截至 2021 年底，公司本部资产以货币资金和长期股权投资为主，货币资金较为充足，负债水平较高，权益结构稳定性尚可。2021 年，公司本部业务收入规模小，利润来源主要为投资收益，经营活动现金流为净流入状态。

截至 2021 年底，母公司资产总额 380.20 亿元，较上年底增长 49.78%，其中，流动资产 226.51 亿元(占比 59.58%)，非流动资产 153.69 亿元(占比 40.42%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 52.39%）和其他应收款（占 43.54%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 94.33%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 118.66 亿元，货币资金较为充足。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 185.78 亿元，较上年底增长 65.29%，主要系公司本部发行永续债导致其他权益工具增加至 96.42 亿元所致，所有者权益稳定性尚可。在所有者权益中，实收资本为 28.63 亿元（占 15.41%）、资本公积合计 28.19 亿元（占 15.17%）、未分配利润合计 19.91 亿元（占 10.72%）、盈余公积合计 14.32 亿元（占 7.71%）。

截至 2021 年底，母公司负债总额 194.43 亿元，较上年底增长 37.46%。其中，流动负债 194.23 亿元（占比 99.90%），非流动负债 0.20 亿元（占比 0.10%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 7.73%）、其他应付款（合计）（占 76.37%）和一年内到期的非流动负债（占 10.71%）；非流动负债主要由递延所得税负债（占 98.53%）构成。截至 2021 年底，本部资产负债率为 51.14%，较 2020 年底下降 4.58 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 40.62 亿元，其中，短期债务为 40.62 亿元，如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 137.03 亿元。

2021 年，母公司营业总收入为 39.17 亿元，利润总额为 12.77 亿元。同期，母公司投资收益为 13.70 亿元。公司本部业务收入规模小，利润来源主要为投资收益。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 61.75 亿元，投资活动现金流净额-40.53 亿元，筹资活动现金流净额 60.25 亿元。

十、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2022年4月底，公司存续期普通优先债券合计金额36.00亿元，其中31.00亿元于2022年到期，5.00亿元于2025年到期。

2. 永续债

截至 2022 年 4 月底，公司存续期永续债包括“22 建发 Y1”“21 建发 MTN002”“21 建发 MTN001”“21 建发 Y2”“21 建发 Y1”“20 建发 Y1”“21 建发第一期债权计划”“建粤盈 6 号信托计划”和“鑫吴 72 号信托计划”，合计 106.90 亿元。

以2021年底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下将“22建发Y2”“22建发Y1”“21建发MTN002”“21建发MTN001”“21建发Y2”“21建发Y1”“20建发Y1”“21建发第一期债权计划”“建粤盈6号信托计划”和“鑫吴72号信托计划”（合计106.90亿元）纳入有息债务测算，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至79.41%、57.94%和50.22%；公司经营活动现金流入量为调整后长期债务的8.26倍，对存续期债券本息的保障能力强。

表 17　公司永续债券偿还能力指标

项目	2021 年
长期债务*（亿元）	1166.57
经营现金流入/长期债务（倍）	8.26
经营现金/长期债务（倍）	0.004
长期债务/EBITDA（倍）	6.24

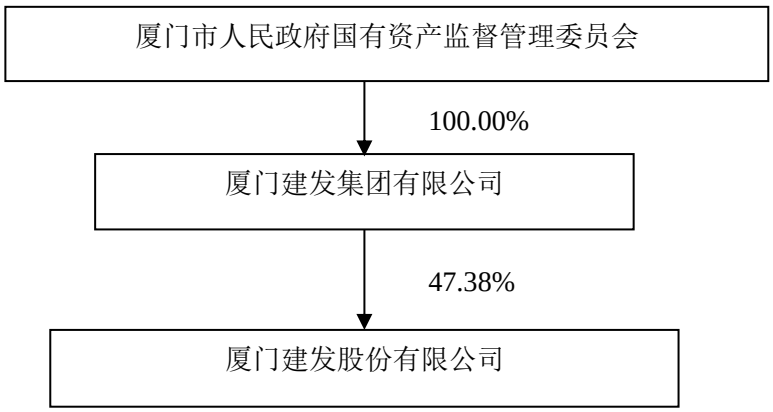
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2021 年年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十一、结论

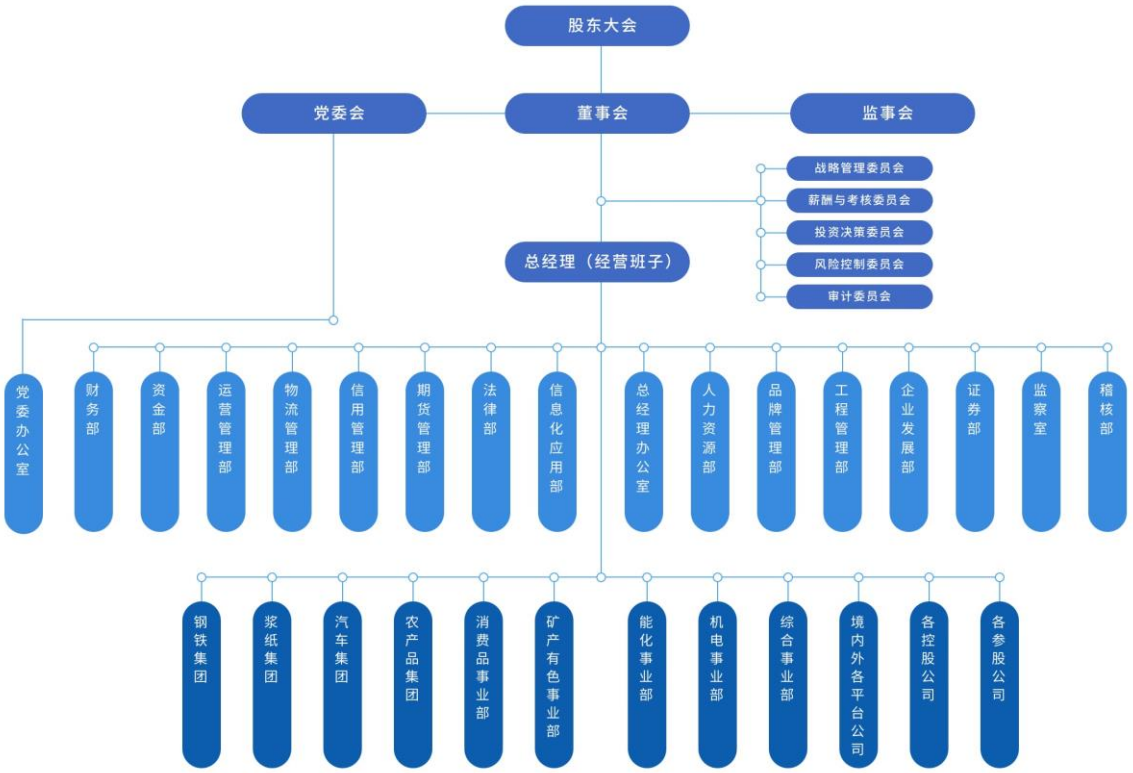
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 建发 Y1”“22 建发 01”“21 建发 MTN002”“21 建发 MTN001”“21 建发 Y2”“21 建发 Y1”和“20 建发 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	360.66	544.57	910.44	906.05
资产总额（亿元）	2953.99	3871.57	6024.59	6885.20
所有者权益（亿元）	661.04	860.58	1369.18	1401.87
短期债务（亿元）	348.20	310.29	465.08	862.91
长期债务（亿元）	619.09	860.44	1059.67	1137.53
全部债务（亿元）	967.29	1170.72	1524.74	2000.44
营业收入（亿元）	3372.39	4329.49	7078.44	1505.99
利润总额（亿元）	110.55	121.07	158.02	17.32
EBITDA（亿元）	128.64	143.89	186.83	--
经营性净现金流（亿元）	112.15	97.19	4.09	-332.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	46.97	72.96	103.54	--
存货周转次数（次）	2.04	2.07	2.40	--
总资产周转次数（次）	1.32	1.27	1.43	--
现金收入比（%）	117.33	114.78	122.56	135.53
营业利润率（%）	5.91	4.81	3.44	2.80
总资本收益率（%）	5.65	4.98	4.58	--
净资产收益率（%）	12.05	9.51	8.01	--
长期债务资本化比率（%）	48.36	50.00	43.63	44.80
全部债务资本化比率（%）	59.40	57.63	52.69	58.80
资产负债率（%）	77.62	77.77	77.27	79.64
流动比率（%）	161.33	163.96	154.58	147.32
速动比率（%）	57.11	59.49	57.23	54.72
经营现金流动负债比（%）	6.75	4.57	0.11	--
现金短期债务比（倍）	1.04	1.76	1.96	1.05
EBITDA 利息倍数（倍）	2.82	2.57	2.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.52	8.14	8.16	--

注：1. 2022 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已分别计入短期债务和长期债务中测算；4. 部分财务指标可能与公司年度报告披露的略有差异，差异系指标计算口径不同造成；5. 2020－2021 年末及 2022 年 3 月末，所有者权益中分别包含含权债券 19.96 亿元、96.42 亿元和 96.42 亿元

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.02	39.05	124.87	63.61
资产总额（亿元）	224.38	253.83	380.20	517.66
所有者权益（亿元）	93.72	112.39	185.78	185.45
短期债务（亿元）	13.89	11.61	40.62	181.82
长期债务（亿元）	9.98	19.98	0.00	21.68
全部债务（亿元）	23.88	31.59	40.62	203.50
营业收入（亿元）	13.61	11.50	39.17	12.07
利润总额（亿元）	12.18	13.17	12.77	-0.03
EBITDA（亿元）	12.18	13.17	12.77	--
经营性净现金流（亿元）	6.42	7.42	61.75	-207.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.89	22.56	25.12	--
存货周转次数（次）	18.14	7.46	49.62	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.12	--
现金收入比（%）	96.82	101.66	105.90	115.20
营业利润率（%）	28.09	37.94	11.94	14.36
总资本收益率（%）	10.00	8.95	5.39	--
净资产收益率（%）	12.55	11.46	6.57	--
长期债务资本化比率（%）	9.63	15.09	0.00	10.47
全部债务资本化比率（%）	20.30	21.94	17.94	52.32
资产负债率（%）	58.23	55.72	51.14	64.18
流动比率（%）	114.37	124.92	116.62	114.88
速动比率（%）	113.98	123.77	116.62	114.81
经营现金流动负债比（%）	5.32	6.11	31.80	--
现金短期债务比（倍）	2.30	3.36	3.07	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	6.89	5.55	3.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.96	2.40	3.18	--

注：1. 2022 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；部分财务指标可能与公司年度报告披露的略有差异，差异系指标计算口径不同造成

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3　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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持