

信用评级公告

联合〔2023〕2743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及其拟发行的 2023 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定厦门建发股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，厦门建发股份有限公司 2023 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年五月六日

厦门建发股份有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行金额 5 亿元，上限发行金额 10 亿元

本期中期票据期限：3+N（3）年，于公司依照发行条款约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息

募集资金用途：补充公司本部及子公司营运资金需求

评级时间：2023 年 5 月 6 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	V4.0.202208
贸易企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对厦门建发股份有限公司（以下简称“公司”或“建发股份”）的评级反映了公司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。同时，联合资信也关注到公司房地产业务开工及土地投资规模大，资金压力大幅上升、整体债务负担较重及拟进行重大资产重组等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他同类债务融资工具；公司历史经营状况良好，未来持续盈利并分红的可能性大，递延支付利息可能性小；同时，赎回和利率重置条款设置使本期中期票据本金不赎回的可能性小。公司经营现金流入量对本期中期票据发行后长期债务的保障能力强。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **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，经济实力持续增强。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。**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

本次评级模型打分表及结果：

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
指示评级				aaa
个体调整因素				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素				--
评级结果				AAA

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：王晴 徐璨

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

品、汽车以及食品等，能够有效分散风险。

3. 公司房地产业务具备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 2022 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”）权益口径土地储备面积分别为 1285.27 万平方米和 503.85 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。2020—2022 年，为拓展市场份额，公司地产业务开发及土地投资规模大，资金压力大幅上升，且 2022 年部分项目出现亏损，存货跌价对利润侵蚀影响较大。考虑到房地产行业市场需求尚未回暖，公司地产存货去化情况有待关注。

2. 公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较重。2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，考虑到所有者权益中其他权益工具规模较大，公司债务负担较重。

3. 公司所有者权益稳定性较弱。截至 2022 年底，公司所有者权益 1653.44 亿元，其中少数股东权益占比为 64.63%，其他权益工具占比为 7.67%。

4. 公司拟进行重大资产重组。公司及子公司拟收购红星美凯龙家居集团股份有限公司（以下简称“美凯龙”）合计 29.95% 的股份，若交易完成将成为美凯龙控股股东，本次交易尚待公司内部审议程序通过、国资主管部门批复，具有重大不确定性，标的股份存在无法过户的风险。本次交易完成后将对公司经营及财务产生重大影响。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	544.57	910.44	985.77
资产总额(亿元)	3871.57	6024.59	6647.54
所有者权益(亿元)	860.58	1369.18	1653.44
短期债务(亿元)	310.29	465.08	532.75
长期债务(亿元)	860.44	1059.67	1029.96
全部债务(亿元)	1170.72	1524.74	1562.72
营业收入(亿元)	4329.49	7078.44	8328.12
利润总额(亿元)	121.07	158.02	161.74
EBITDA(亿元)	143.89	186.83	193.03
经营性净现金流(亿元)	97.19	4.09	154.89
营业利润率(%)	4.81	3.44	3.58
净资产收益率(%)	9.51	8.01	6.81
资产负债率(%)	77.77	77.27	75.13
全部债务资本化比率(%)	57.63	52.69	48.59
流动比率(%)	163.96	154.58	152.87
经营现金流动负债比(%)	4.57	0.11	3.95
现金短期债务比(倍)	1.76	1.96	1.85
EBITDA 利息倍数(倍)	2.57	2.57	2.66
全部债务/EBITDA(倍)	8.14	8.16	8.10

公司本部（母公司）			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	253.83	380.20	502.75
所有者权益(亿元)	112.39	185.78	243.34
全部债务(亿元)	31.59	40.62	61.67
营业收入(亿元)	11.50	39.17	115.92
利润总额(亿元)	13.17	12.77	46.80
资产负债率(%)	55.72	51.14	51.60
全部债务资本化比率(%)	21.94	17.94	20.22
流动比率(%)	124.92	116.62	148.56
经营现金流动负债比(%)	6.11	31.80	-22.98

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；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；2. 合并口径其他流动负债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；母公司其他流动负债和长期应付款中的有息部分已分别计入短期债务和长期债务中测算；3. 2020-2022 年末，所有者权益中分别包含含权债券 19.96 亿元、96.42 亿元和 126.89 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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/07/20	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
AAA	稳定	2014/05/21	王 毓 景 雪	贸易行业企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文
AA+	稳定	2012/05/21	刘献荣 王妮娜	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文
AA-	稳定	2008/06/24	谢凌艳 张 成	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文
A+	正面	2007/10/31	石雨欣 张志军	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文
A+	稳定	2007/04/23	石雨欣 张志军	债券资信评级方法（2003 年）	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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

厦门建发股份有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

厦门建发股份有限公司（以下简称“建发股份”或“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 2023 年 3 月底，公司注册资本为 30.05 亿元，总股本为 30.05 亿股，其中建发集团持股比例 45.15%，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 2022 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 32847 人。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 6647.54 亿元，所有者权益 1653.44 亿元（含少数股东权

益 1068.64 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 8328.12 亿元，利润总额 161.74 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。

二、本期中期票据概况

公司本次计划发行 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行金额 5.00 亿元，发行金额上限 10.00 亿元，发行期限为 3+N（3）年期，于公司依照发行条款约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司计划将募集资金全部补充公司本部及子公司营运资金需求。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日，顺延期间不另计息）。

在赎回选择权方面，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）赎回本期中期票据。如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

在利率方面，本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档确定，在前 3 个计息年度内保持不变。前 3 个计息年度的票面利

率为初始基准利率¹加上初始利差²。第3个计息年度末为首个票面利率重置日，自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满3年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的1个工作日，顺延期间不另计息）。

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³加上初始利差再加上300个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs，在之后的3个计息年度内保持不变。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。加点后的票面利率以10%为限。

在偿付顺序方面，本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于其他同类债务融资工具。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，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，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

强制付息事件是指在本期中期票据付息日前12个月内，如果公司向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）或减少注册资本（股权激励导致的减资事项除外），公司不得递延支付当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）或减少注册资本（股权激励导致的减资事项除外）。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违

反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于其他同类债务融资工具。

（2）本期中期票据如不赎回，从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点，在之后3个年度内保持不变。从票面利率角度分析，本期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。

（3）强制付息事件方面，2020—2022年，公司分别派发现金红利14.18亿元、14.32亿元和18.04亿元，根据公司2022年度利润分配预案，公司拟于2023年发放现金红利24.04亿元。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。

综上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，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；同时，赎回和利率重置条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小；公司历史经营状况良好，未来持续盈利并分红的可能性大，递延支付利息可能性小。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

¹初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

²初始利差为首个3年期票面利率与初始基准利率之间的差值。

³当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速⁴（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历

史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价

⁴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。

格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022年，全国新增社融规模32.01万亿元，同比多增6689亿元；2022年末社融规模存量为344.21万亿元，同比增长9.60%，增速比上年同期下降0.70个百分点。分项看，2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增1074亿元和9746亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增5275亿元、少减1.41万亿元和少减1505亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022年，全国一般公共预算收入20.37万亿元，同比增长0.60%，扣除留抵退税因素后增长9.10%。2022年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约4.20万亿元。支出方面，2022年全国一般公共预算支出26.06万亿元，同比增长6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022年，全国一般公共预算收支缺口为5.69万亿元，较上年（3.90万亿元）显著扩大，是除2020年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022年，全国各月城镇调查失业率均值为5.58%，高于上年0.46个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022年，全国居民人均可支配收入3.69万元，实际同比增长2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023年宏观政策的总基调是稳中求进，做

好“六个统筹”，提振发展信心。2022年12月，中央经济工作会议指出2023年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

（1）大宗商品贸易行业运行情况

近年来，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。2022年以来主要大宗商品价格先涨后跌，市场对经济衰退担忧抑制了大宗商品需求，大宗商品价格回落。

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。但受世界经济下行压力加大影响，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，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年上半年，国际油价从2021年末78.34美元/桶（布伦特原油现货价格）持续上涨至100美元/桶并在高位震荡，同时铁矿石、原油、铜、镍、天然气等大宗商品现货价格普遍上涨，俄乌冲突引发全球能源和粮食供应紧张，全球大宗商品供给及供应链恢复速度放缓，成为支撑大宗商品价格的重要因素；2022年下半年，随着主要发达经济体货币政策收紧，由于担忧全球经济陷入衰退，大多数以美元计价的大宗商品价格从近期的高点回落，截至2022年12月5日，原油现货价格跌落至为85.7美元/桶（布伦特原油现货价格）。

图1 英国布伦特 Dtd 原油现货走势情况



资料来源：Wind，联合资信整理

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）进出口贸易运行情况

面对复杂的国内外形势和多重超预期因素冲击，中国外贸仍然保持了较强的韧性，自2019年以来中国已连续13年成为东盟的第一大贸易伙伴，2022年上半年中国有进出口实绩的外贸企业同比增加；2022年前三季度，中国外贸进出口整体运行平稳；但全球需求放缓，外贸增速同比回落。

2020年，复杂的国内外形势和多重超预期因素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%。

2021年以来，中国经济持续恢复发展，全球经济和贸易有所回暖，促进了中国外贸较快增长。据海关统计，2021年中国货物贸易进出口总值39.1万亿元人民币，比2020年增长21.4%，进出口规模首次突破6万亿美元关口。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，

中国外贸进出口、出口、进口分别增长 23.9%、26.1%、21.2%。

2022 年以来，受多数地区金融环境收紧、俄乌冲突以及多重超预期因素影响，全球需求放缓。随着全球经济衰退预期升温，海外消费品需求仍较高但出现回落，给中国外贸进出口增长带来压力。2022 年前三季度，中国货物进出口总额 31.11 万亿元，同比增长 9.9%，增速同比回落（2021 年前三季度同比增长 32.8%）；从过去两个季度看，2022 年一季度、上半年同比增长分别为 10.7%、10.3%，同比增速逐季略有回落。2022 年前三季度，出口 17.67 万亿元，同比增长 13.8%；进口 13.44 万亿元，同比增长 5.2%。

面对复杂的国内外形势和多重超预期因素冲击，中国外贸仍表现出较强的韧性。2009-2021 年，中国连续 13 年是东盟的第一大贸易伙伴。2022 年前三季度，中国与东盟贸易总值为 4.7 万亿元，同比增长 15.2%，占外贸总值的 15.1%；中国与欧盟、美国、韩国和日本进出口分别增长 9.0%、8.0%、7.1%和-0.4%。从出口商品结构看，2022 年前三季度，对出口额贡献较大的品类如机器机械产品、纺织原料及纺织制品、化学工业品类，同比分别增长 11.7%、13.7%、28.6%；主要进口产品如机器机械产品、矿产品、化学工业品类，同比分别增长-0.4%、16.5%、10.4%。

中国进出口贸易经营企业同比增加。2022 年上半年，中国有进出口实绩的外贸企业 50.6 万家，同比增加 5.5%。其中，民营企业 42.5 万家，增加 6.9%，进出口 9.82 万亿元，增长 13.6%，占中国外贸进出口总值的 49.6%，同比提升 1.9 个百分点。同期，外商投资企业进出口 6.75 万亿元，增长 2.1%；国有企业进出口 3.2 万亿元，增长 15.2%。

2. 房地产行业

（1）房地产行业概况

2022 年，房地产市场延续 2021 年下半年

以来的低迷状态，商品房销售萎靡，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。

2022 年，受宏观经济下行及前期调控政策对市场传导作用的滞后显现等因素影响，国内房地产市场景气度继续下行；叠加融资端受阻，发生流动性风险的房企数量持续增加，大量项目“烂尾”引发的“停工断贷潮”进一步降低市场预期。

房地产开发投资方面，2022 年，全国房地产开发投资首次出现负增长，全年房地产开发投资累计同比下降 10.00%至 13.29 万亿元，降幅较前 11 月继续扩大。其中住宅投资、办公楼投资和商业营业用房投资均同比下降。

新开工方面，2022 年以来房地产行业景气度尚未恢复，受“保交付”等政策影响，房企新开工意愿持续下降，2022 年新开工面积同比下降 39.40%。从施工面积看，2022 年全国房屋施工面积达 90.50 亿平方米，同比下降 7.20%。同期全国房屋竣工面积 8.62 亿平方米，同比下降 15.00%。

商品房销售方面，2022 年，商品房销售额 13.33 万亿元，商品房销售面积 13.58 亿平方米，同比分别下降 26.70%和 24.30%。其中住宅销售面积 11.46 亿平方米，同比下降 26.80%。2022 年 12 月单月全国商品房销售额和面积同比分别下降 27.65%和 31.53%，降幅较上月有所收窄，但销售复苏力度仍显薄弱。商品房销售均价方面，2022 年全国商品房销售均价为 9814 元/平方米，同比下降 3.21%。房企仍采用“以价换量”方式加快销售，但对销售规模贡献不大。

（2）土地市场与信贷环境

2022 年以来，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌；央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军，大部分民企仍谨慎投资。2022 年，房地产开发到位资金同比回落，在融资端政策扶持下房企信贷环境有望逐步修复，但仍面临较大销售回款压力。

土地市场方面，2022 年，受部分城市调整集中供地批次等因素影响，全国土地供应量有所下降；根据中指研究院数据，2022 年全国 300 城共推出住宅用地规划建筑面积 76632.38 万平方米，同比下降 36.29%；成交规划建筑面积 62002.26 万平方米，同比下降 31.09%；平均溢价率为 3.12%，较 2021 年同期下降 7.8 个百分点。在土地市场低迷背景下，尽管部分城市放松土拍门槛并推出优质地块，但整体土拍市场热度不高，央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军；除个别优质民营房企开始发力拿地外，大部分民企仍谨慎投资。据统计，2022 年地方城投企业拿地金额同比有所增长，但拿地开工率显著弱于非城投房企，托底现象较为明显。城市间土拍热度有所分化，具体来看，上海、杭州和北京为 22 城集中供地城市土地成交金额前三名，年内均完成四轮集中土拍。上海年内土拍热度保持平稳，四轮土拍保持“零流拍”记录，但冷热分化明显，过半地块仍以底价成交；杭州作为长三角热点城市，经济发展

较快、人口持续净流入，土拍成交金额维持高位且本土民企参与热情高；北京土地供应规模较小，市场参与积极性保持较高，板块冷热分化亦显著。天津、沈阳及长春等城市土拍市场热度持续较差。根据 CREIS 数据，2022 年 1—11 月，全国住宅用地流拍撤牌率为 21.30%，同比下降 1.30 个百分点，土地流拍率仍处高位。

2022 年受行业销售下行影响，房地产开发到位资金 14.90 万亿元，同比下降 25.90%，降幅较前 11 月扩大 0.20 个百分点。从房地产开发到位资金来源看，2022 年国内贷款同比下降 25.40%，其中 2022 年 12 月单月环比增长 50.91%，在融资端政策扶持下房企信贷环境有所修复；其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）和自筹资金仍为房地产开发到位资金的主要来源，2022 年需求端购房情绪萎靡致使其他资金同比下降 30.03%，自筹资金占比上升较快，房企面临较大销售压力，对销售回款依赖仍较强。

表 2 2018—2022 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	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58	17388.00	11.67
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05	78.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53	52940.00	35.54
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83	78573.00	52.74
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76	49289.00	33.08
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10	23815.00	15.99
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00	148979.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

2022 年以来，面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端利好集中释放，“四箭齐发”将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但仍需观察政策传导速度及落地

效果。

中央在“房住不炒”的总基调下，因城施策，以促进房地产业良性循环和健康发展为目标，2022 年调控政策逐步松绑转向宽松。2022 年 4 月，中央政治局会议强调支持刚需和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，部分城市限购限贷等政策有所放松；7 月，各地“停贷”事

件迅速发酵，监管层面高度重视，将协助地方政府推进“保交楼、保民生、保稳定”的工作；10月，中共二十大报告明确坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；12月，中央经济工作会议强调确保房地产市场平稳发展，满足行业合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

3. 区域经济概况

厦门市作为五大计划单列市之一，经济实力持续增强，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《厦门市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022年，厦门市分别实现地区生产总值6384.02亿元、7033.89亿元和7802.66亿元，按可比价格计算，2022年地区生产总值较2021年增长4.4%。

固定资产投资方面，2020—2022年，厦门市固定资产投资（不含农户）分别同比增长8.8%、11.3%和10.2%。分产业看，2022年，第一产业投资下降65.3%；第二产业投资增长28.0%；第三产业投资增长6.2%。房地产开发投资完成1064.78亿元，下降0.5%。其中，住宅投资726.73亿元，增长2.4%；办公楼投资38.06亿元，下降12.6%；商业营业用房投资59.60亿元，下降25.4%。全市房地产房屋施工面积3514.91万平方米，下降4.0%；房屋新开工面积687.82万平方米，增长21.5%。

对外贸易方面，2020—2022年，厦门市分别实现外贸进出口总值6915.77亿元、8876.52亿元和9225.59亿元，分别同比增长6.9%、7.8%和4.0%，其中，出口4657.39亿元，增长8.2%；进口4568.20亿元，增长0.1%。民营企业进出口总值3714.26亿元，增长13.9%，其中，出口2430.51亿元，增长14.0%，进口1283.75亿元，增长13.8%；外资企业进出口总值2254.96亿元，下降11.8%，其中，出口1482.89亿元，下降3.2%，进口772.07亿元，下降24.6%。一般贸易进出口总值6744.65亿元，增长4.5%，其中，出口2991.86亿元，增长9.7%；进口3752.79亿元，增长0.7%。对台进出口贸易总值454.52亿元，下降9.6%，其中，对台出口193.84亿元，增长31.8%；进口260.68亿元，下降26.8%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本为30.05亿元，总股本为30.05亿股，其中建发集团持股比例为45.15%，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，具备全球化的品牌影响力；房地产业务具备显著的区域品牌优势。

公司作为供应链运营商，综合实力强，能够为制造业企业提供稳定、因“需”制宜的供应链综合服务。公司供应链服务辐射全球超过170个国家和地区，在浆纸、农产品、钢铁、矿产品、轻纺、汽车、酒类等业务领域拥有了良好的品牌影响力。

2022年，公司位居《财富》“中国500强”第15位、《福布斯》“全球企业2000强”第667位；公司连续多年被评为“全国守合同重信用单

位”“全国外经贸质量效益型先进企业”，子公司拥有物流行业国家标准认证的“5A 级综合物流企业”资质。

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 年底公司持股 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 年底公司持股 54.65%）运营。建发房产连续 11 年获得“中国房地产开发企业 50 强”，2022 年位列第 16 位；联发集团位列“2023 中国房地产百强企业”第 28 位。

3. 人员素质

公司董事及高级管理人员整体素质较高，具有多年行业从业经验和管理经验；公司员工岗位构成和学历构成较合理，能够满足经营需要。

截至 2022 年底，公司共有董事 9 位（含 3 位独立董事），监事 3 位，高级管理人员 6 位。公司高管人员均具有较为丰富的从业经验，对公司所属行业整体状况和公司运营发展情况较为熟悉。

公司董事长郑永达先生，出生于 1971 年，大学本科学历，学士学位，助理经济师；历任公司进出口六部副总经理、总经理，厦门建发包装有限公司总经理，厦门建发纸业有限公司总经理，公司总经理助理、常务副总经理、总经理等职；现任公司党委书记、董事长，建发集团党委委员等职。

公司总经理林茂先生，出生于 1968 年，大学本科学历，硕士学位，高级会计师；历任建发集团财务部副经理，公司证券部经理、董事会秘书、副总经理等职；现任公司党委委员、董事、总经理，厦门建发纸业有限公司董事长，厦门星原融资租赁有限公司董事长等职。

截至 2022 年底，公司共有在职员工 32847 人，按照教育程度划分，本科及以上学历占比 42.65%，大专学历占比 23.31%，其他学历占比 36.04%；按岗位职责划分，业务人员占 67.25%，技术人员占 22.84%，财务人员占 3.28%，其他人

员占 6.63%。

4. 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 2023 年 4 月 23 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关注类短期借款 16 笔、贴现 1 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 2023 年 4 月 26 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善，实际运行情况良好。

公司根据《公司法》《证券法》等法律、法规的要求，设立了股东大会、董事会、监事会，基本形成了股东大会、董事会和监事会各负其责、协调运转、有效制衡的健全的法人治理结构。公司制定了健全的《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》，加强董事、监事、高级管理人员规范运作的意识，从而保证了公司规范运作。

股东大会是公司最高权力机构，决定公司的经营方针、投资计划和其他重大事项，依法行使职权。

公司设董事会，具有制定公司的经营计划和投资方案等职权，对股东大会负责。公司董事会由 9 名董事组成，设董事长和副董事长各 1 名，独立董事 3 名。董事由股东大会选举或更换，任期 3 年，任期届满可以连选连任。公司董事长由董事会过半数选举产生。

公司设监事会，由 3 名监事组成，其中职工代表监事 1 名；公司设监事会主席 1 名，由全体监事会成员选举产生。公司监事由股东大

会选举产生，职工监事由职代会选举产生，监事每届任期3年。公司监事会对公司董事、高级管理人员及公司财务履行职责的合法、合规性进行监督和检查，有效促进公司的规范运作。

公司设总经理1名，全面负责公司日常经营运作和控制管理。公司总经理由董事会聘任或解聘，对董事会负责，主持公司生产管理工作。

2. 管理水平

公司内部管理制度较为健全，能够满足公司的日常经营管理需要。

公司设稽核部、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。公司结合实际情况制定了各部门职责和相关业务管理制度，并在执行过程中不断加以完善。

公司建立了一整套包括《财务管理规定》《信用管理条例》《资金管理规定》《供应链业务流程管理条例》《供应链业务运作管理条例》《贸易业务财务管理条例》《物流管理条例》《异地公司供应链业务运作管理条例》《异地公司贸易业务财务管理条例》《异地公司物流管理条例》《异地公司信用管理条例》等在内的内部控制制度。公司设立了战略管理委员会、风险控制委员会、投资决策委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会等五个委员会，并分别制定了工作细则，完善了公司的治理结构。公司通过上述各项管理制度的制订，提高了公司制度化管理程度。

业务控制方面，公司管理层在执行业务控制过程中，分别针对采购、销售等不同的业务循环，采取了包括授权与审批、业务规程与操作程序、岗位权限与职责分工等控制措施，将内部控制工作落实到决策、执行、监督、反馈等各个环节。

财务管理方面，公司执行《企业会计准则》，建立了《财务管理规定》，财务人员具备相应的专业素质，会计岗位设置贯彻了“责任分离、相互制约”的原则，执行对重要会计业务和电算化

操作授权管理的规定，公司的会计管理内控程序具有完整性、合理性及有效性。

风险管控方面，公司基于数十年的行业经验，针对价格风险、货权风险、信用风险等，已形成“专业化、分级化、流程化”的风险管控体系。对于大宗商品的价格风险，公司可以通过多种方式进行转嫁。公司的货物主要存放于自管仓或大型国有仓库，货权风险较小；同时公司在行业内深耕多年，有严格的客户信用资质审查机制，应收款风险较小。公司持续优化风控体系，根据公司业务发展实际以及管理模式的变化，相应调整职责、授权和风险控制指标，将业务数据、管理数据和风险控制相连接，加强内部大数据分析系统预警功能以及管理部门之间的信息互通和联动，强化对重大风险的日常监控。

七、重大事项

公司拟收购红星美凯龙家居集团股份有限公司（以下简称“美凯龙”）29.95%的股份，本次交易完成后，公司可能成为美凯龙控股股东，本次交易具有重大不确定性，标的股份存在无法过户的风险，若交易完成，将对公司经营及财务产生重大影响。联合资信将对本次重大资产重组相关事宜保持关注。

2023年1月13日，公司与美凯龙控股股东红星美凯龙控股集团有限公司（以下简称“红星控股”）、美凯龙实际控制人车建兴先生共同签署《股份转让框架协议》，公司拟收购美凯龙29.95%的股份。《股份转让框架协议》已经公司第九届董事会2023年第一次临时会议审议通过。

2023年1月17日，公司与美凯龙控股股东红星控股、美凯龙实际控制人车建兴先生共同签署附生效条件的《厦门建发股份有限公司与红星美凯龙控股集团有限公司及车建兴关于红星美凯龙家居集团股份有限公司之股份转让协议》（以下简称“《股份转让协议》”），公司拟以现金形式收购美凯龙29.95%的股份⁵，每股价格

⁵ 根据2023年4月26日公告，标的股份受让方包括公司及联发集团，受让

股比分别为23.95%和6.00%。

定为 4.82 元，交易对价合计为 628644.8542 万元。

2023 年 1 月 26 日，美凯龙发布 H 股公告，根据 2023 年 1 月 20 日上海证券交易所清算系统的显示，阿里巴巴（中国）网络技术有限公司（以下简称“阿里网络”）作为红星控股 2019 年非公开发行可交换公司债券（第一期）（以下简称“红星可交债”）的唯一持有人，将其持有的部分红星可交债转换为美凯龙 248219904 股 A 股股份（占美凯龙总股本的 5.70%）。考虑换股后的股权比例，本次股份转让完成后，建发股份持股 29.95%，红星控股及其一致行动人持股 24.90%，根据《上市公司收购管理办法》《上海证券交易所股票上市规则》等规定，建发股份预计将成为美凯龙的控股股东。

2023 年 2 月 15 日，美凯龙召开 2023 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于豁免及变更公司控股股东及实际控制人持股意向及减持意向承诺的议案》，美凯龙控股股东红星控股及实际控制人车建兴先生曾作出的构成本次股份转让实施障碍的承诺已经股东大会审议后予以豁免。本次交易不构成关联交易。

2023 年 2 月 22 日，公司收到香港证券及期货事务监察委员会执行人员（以下简称“执行人员”）出具的相关确认文件，执行人员确认，公司不会因拟现金收购美凯龙 29.95% 股份而产生对美凯龙已发行股份的全面要约责任。

根据《股份转让框架协议》，公司向红星控股支付意向金后，红星控股需提供相应股份质押担保。2023 年 3 月 2 日，红星控股的一致行动人西藏奕盈企业管理有限公司和常州美开信息科技有限公司（以下简称“常州美开”）将其持有的合计 70952000 股股份质押予公司；2023 年 3 月 6 日，常州美开将其持有的 15071000 股股份质押予公司。

根据相关法律法规，本次交易尚需公司内部程序决策通过、厦门市国资委批复、红星控股及车建兴先生曾作出的构成本次交易实施障碍

的承诺已到期不具备约束力或已通过合规方式予以豁免、通过反垄断局经营者集中审查（如需）、取得上海证券交易所合规性确认、履行中国证券登记结算有限责任公司上海分公司股份转让过户登记等程序，具有重大不确定性。鉴于目前红星控股所持美凯龙股份存在质押、冻结等权利限制⁶，若无法在交割前解除标的股份上的权利限制，标的股份存在无法过户的风险。

美凯龙是连锁家居卖场的龙头企业，在市场上具有较高的品牌认知度，但近年来受宏观经济增速放缓、房地产行业周期性波动及经济下行影响，家居装饰及家具零售行业的需求减弱，从而给美凯龙的经营业绩带来一定的负面影响。2020—2022 年，美凯龙营业收入波动下降，2022 年为 141.38 亿元（相当于建发股份同期营业收入 1.70%）；2020—2022 年，美凯龙利润总额持续下降，2022 年为 16.52 亿元（相当于建发股份同期利润总额 10.22%）。

截至 2022 年底，美凯龙合并资产总额 1281.11 亿元（相当于建发股份同期末资产总额 19.27%），所有者权益 569.95 亿元（相当于建发股份同期末所有者权益 34.47%）。有息债务方面，截至 2022 年底，美凯龙全部债务为 356.88 亿元（相当于建发股份同期末全部债务 22.84%），规模较大，本次交易完成后，建发股份有息债务规模将进一步增加。

截至本报告出具日，公司本次重大资产重组尚未正式完成，联合资信将对本次重大资产重组相关事宜及其对公司信用水平可能带来的影响保持关注。

八、经营分析

1. 经营概况

公司已形成“供应链运营+房地产”双主业格局，其中供应链业务为收入核心来源，房地产业务为利润核心来源。2020—2022 年，公司供应链业务和房地产业务收入均呈持续增长态势，综合毛利率波动下降。

⁶ 2022 年末，美凯龙控股持有美凯龙 17.32 亿股中 63.45% 用于质押。

公司已形成“供应链运营+房地产”双主业格局，2020—2022 年，公司营业收入持续增长，2022 年为 8328.12 亿元，同比增长 17.65%。

分板块来看，2020—2022 年，供应链运营业务收入规模快速增长，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。2022 年，供应链运营业务实现营业收入 6963.19 亿元，同比增长 13.86%，占营业收入的 83.61%，占比较上年有所下降。2020—2022 年，公司房地产板块收入持续增长，主要系销售结算规模增加所致。2022 年公司房地产板块实现

收入 1364.93 亿元，同比增长 41.73%，占营业收入的 16.39%。

毛利率方面，2020—2022 年，公司供应链业务毛利率持续处于低水平，2022 年为 1.68%，较上年增加 0.19 个百分点。2020—2022 年，公司房地产业务毛利率持续下降，2022 年为 14.64%，较上年减少 2.12 个百分点，主要系当期结转项目的成本（土地成本、开发前期和后期成本等）增加所致。受上述因素影响，2020—2022 年，公司综合毛利率波动下降，2022 年为 3.80%。

表 3 2020—2022 年公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	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	6963.19	83.61	1.68
房地产业务	824.15	19.04	20.89	963.05	13.61	16.76	1364.93	16.39	14.64
合计	4329.49	100.00	5.44	7078.44	100.00	3.57	8328.12	100.00	3.80

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主要品种为冶金原材料和农林产品，具备极强的上下游资源整合能力，2020—2022 年，公司供应链业务收入逐年增长，但毛利率处于低水平。

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。建发股份为客户提供“LIFT”供应链服务，以“物流（Logistics）”“信息（Information）”“金融（Finance）”“商务（Trading）”四类服务要素为基础为客户整合运营过程中所需的资源，规划供应链运营解决方案，并提供运营服务。

图 2 公司 LIFT 供应链服务主要内容



资料来源：公司提供

通过与优质龙头企业合作，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，能够满足制造业企业多元化的商品采销需求，有利于增强客户黏性；同时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，有利于平滑周

期性，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。

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。2022 年，上述经营主体净利润同比基本呈增长趋势。

表 4 截至 2022 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）	净利润同比（%）	主要经营业务
上海建发	100.00	2.43	383.94	47.42	2302.47	13.06	3.90	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	94.56	11.83	787.80	1.87	107.78	钢铁供应链运营业务
建发物资	100.00	5.00	26.51	5.90	147.90	0.52	85.71	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	96.26	27.83	667.75	7.91	52.12	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	52.27	15.36	139.83	3.43	19.93	从事汽车销售与服务
建发物流	100.00	5.00	51.75	11.76	392.56	2.40	18.23	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	3.60	18.58	5.24	141.45	1.27	-18.59	钢铁供应链运营业务
合计	--	31.03	723.87	125.34	4579.76	30.46	19.92	--

资料来源：公司提供

表 5 公司供应链运营主要子板块收入及占比情况

产品	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
冶金原材料	1978.57	56.44	3655.25	59.77	3634.00	52.19
农林产品	951.37	27.14	1574.93	25.75	1935.13	27.79
其他产品	575.40	16.41	885.21	14.48	1394.06	20.02
合计	3505.34	100.00	6115.39	100.00	6963.19	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

2020—2022年，公司供应链运营业务收入持续增长，2022年为6963.19亿元，较上年增长13.86%，主要系公司供应链运营业务积极开拓市场，主要经营品种经营规模增加所致，毛利率为1.68%，较上年增加0.19个百分点。2022年，公司供应链运营业务中占比最高的产品为冶金原材料和农林产品。

（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。

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。

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。2022年，钢材经营货量超5300万吨，同比增长超17%。

（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。

2022年，建发纸业通过控股建发新胜浆纸有限公司（原名森信纸业集团有限公司，股票简

称“建发新胜”(C&D NEWIN), 股票代码: 00731.HK) 介入浆纸产业链的生产制造环节。此外, 公司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, 已形成 45 万吨/年的竹浆生产能力。2022 年, 公司对永丰浆纸的关联采购金额为 12.94 亿元, 同比增长 30.18%。2022 年, 纸浆、纸张合计经营货量超 1300 万吨, 同比增长超 15%。

(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, 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。2022 年, 公司农产品经营货量超 3000 万吨, 同比增长超 9%。

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。此外, 公司加快布局新能源汽车市场, 已取得小鹏、smart、路特斯、阿维塔等品牌的区域代理授权以及华为“问界”大客户开发授权, 与特斯拉、蔚来、理想、岚图等品牌达成售后业务合作。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。

2022 年, 建发汽车销售新车近 2 万台; 二手车出口超 2700 台。

3. 房地产业务

2020—2022 年, 公司房地产业务合同销售金额和合同销售面积持续增长, 2022 年增速有所回落; 公司充足的土地储备保障了房地产业务的可持续发展。联合资信关注到, 公司为拓展市场份额, 地产业务开发及土地投资规模较大, 部分城市拿地楼面均价较高, 资金压力大幅上升, 加之房地产行业景气度尚未恢复, 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产和联发集团经营, 涉及住宅、写字楼、品牌酒店、会议场馆、大型购物商场以及各种类型的公共建筑, 同时涵盖城市更新改造、物业管理、商业管理、代建运营、工程与设计服务、关联产业投资等业务。公司地产业务主要布局海西、长三角、长江中游、粤港澳大湾区等核心城市群, 包括厦门、上海、杭州、苏州、无锡、武汉、长沙、成都等一二线城市和漳州、莆田等公司在当地具备品牌优势的三线城市。其中建发房地产主要布局长三角、珠三角及福建省内; 联发集团主要项目布局定位在热门二三线城市区域。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。

2020—2022 年, 公司房地产业务营业收入持续增长, 2022 年为 1364.93 亿元; 房地产业务净利润波动增长, 2022 年为 70.30 亿元。2020—2022 年, 建发房地产营业收入分别为 619.79 亿元、723.78 亿元和 1069.22 亿元; 净利润分别为 53.13 亿元、67.37 亿元和 69.29 亿元。同期, 联发集团营业收入分别为 239.04 亿元、273.00 亿元和 314.66 亿元; 净利润分别为 11.30 亿元和 10.54 亿元和 1.99 亿元, 持续下降, 主要系联发集团项目所在区域需求下滑幅度较大, 交房结转的盈利项目净利率下降, 同时交房结转的亏损项目占比增加, 以及部分未交房项目计提减值所致。

2020—2022 年, 公司地产业务板块合计合同销售金额(全口径)波动增长, 2022 年为 2097.25 亿元, 同比下降 3.60%, 其中子公司建

发房地产实现合同销售金额 1781.99 亿元（全口径），同比增加 1.60%，增速有所放缓；子公司联发集团实现合同销售金额 315.26 亿元（全口径），同比减少 25.26%。

2020—2022 年，为拓展市场份额，公司保持大规模土地投资，2022 年，公司通过招拍挂、收

并购等方式获取土地 62 宗，全口径拿地金额合计约 1030.25 亿元，其中一二线城市拿地金额占比 92%，重点在上海、厦门、北京、杭州等地。

截至 2022 年底，公司在一、二线城市的土地储备（未售口径）预估权益货值占比约 70%。

表 6 2022 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	营业收入同比 (%)	净利润	净利润同比 (%)
建发房地产	54.65	4222.52	1011.49	1069.22	47.73	69.29	1.45
联发集团	95.00	1274.91	323.60	314.66	15.26	1.99	-81.57

资料来源：公司提供

（1）建发房地产

2020—2022 年，建发房地产权益口径新开工面积波动上升，主要系建发房地产扩展市场份额以及根据政策及销售情况动态调整开工节奏所致；2022 年权益口径新开工面积同比下降 48.30%，主要系建发房地产拿地规模较 2021 年有所下降所致。

销售方面，2020—2022 年，建发房地产合同销售金额持续增长，合同销售面积波动增长，主要集中福建省内和一二线城市；2022 年，建发房地产合同销售金额增速放缓，合同销售面积同比下降，主要系宏观经济增速放缓、地产市场需求低迷所致。受二线城市销售占比增加影响，2020—2022 年，建发房地产签约销售均价呈波动增长趋势。

表 7 2020—2022 年建发房地产经营情况

类别	2020 年	2021 年	2022 年
权益口径新开工面积（万平方米）	549.29	1356.86	701.55
权益口径房屋竣工面积（万平方米）	278.07	519.19	495.98
合同销售金额（亿元）	1038.82	1753.85	1781.99
合同销售面积（万平方米）	531.15	914.41	839.48
签约销售均价（万元/平方米）	1.96	1.92	2.12
账面结算收入（亿元）	531.72	572.58	976.04
账面结算面积（万平方米）	325.55	373.22	472.46
权益口径期末土地储备面积（万平方米）	1199.45	1600.94	1285.27
权益口径新增土地投资（拿地金额）（亿元）	697.44	932.20	579.89

注：合同销售金额与合同销售面积：子公司、联营企业、合营企业的所有项目均全额计入；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；上表收入不含土地一级开发业务

资料来源：公司提供

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、南京等地。2020—2022 年，建发房地产权益口径土地储备面积波动增长，权益口径新增土地投资规模波动下降。按 2020 年—2022 年平均权益口径新开工面积计算，建发房地产权益口径土地储备能够满足未来 1~2 年的开发需求，土地储备充足。同时，

联合资信关注到，建发房地产存货中仍有一定规模的三四线城市项目，且项目获取成本较高，在房地产市场景气度低位运行背景下，仍将面临一定的存货去化压力及减值风险。截至 2022 年底，建发房地产在建项目主要集中于一二线城市和福建、江苏省内，总投资规模为 4617.44 亿元（并表项目按 100%列示，且含非并表项目），已投资规模为 3731.97 亿元，尚需投资规

模较大。

(2) 联发集团

开发方面，2020—2022 年，受房地产市场需求尚未回暖影响，联发集团权益口径新开工面积波动下降，2022 年同比下降 75.97%。销售

方面，2020—2022 年，联发集团合同销售金额及合同销售面积均波动下降。2022 年，联发集团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 8 2020—2022 年联发集团经营情况

类别	2020 年	2021 年	2022 年
权益口径新开工面积（万平方米）	259.50	323.16	77.64
权益口径房屋竣工面积（万平方米）	296.36	214.43	283.19
合同销售金额（亿元）	340.48	421.80	315.26
合同销售面积（万平方米）	233.59	266.36	170.85
签约销售均价（万元/平方米）	1.46	1.58	1.85
账面结算收入（亿元）	188.94	219.13	278.63
账面结算面积（万平方米）	213.33	199.92	174.28
权益口径期末土地储备面积（万平方米）	639.23	586.25	503.85
权益口径新增土地投资（拿地金额）（亿元）	123.31	152.17	78.02

注：合同销售金额与合同销售面积：子公司、联营企业、合营企业的所有项目均全额计入；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：公司提供

土地储备方面，2020—2022 年末，联发集团土地储备面积连续下降，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下降。截至 2022 年底，联发集团土地储备面积下降至 503.85 万平方米，新增土地投资规模下降至 78.02 亿元。按 2020—2022 年平均权益口径新开工面积计算，联发集团权益口径土地储备能够满足未来 2~3 年左右的开发需求。2020—2022 年，受土地市场溢价率提升及获取厦门、深圳等区域项目楼面均价较高影响，联发集团获取项目楼面均价逐年增长，若未来上述区域限价政策不放松，联发集团盈利空间或进一步收窄。截至 2022 年底，联发集团在建项目主要集中于江苏省和福建省，合并范围内总投资规模为 1133.53 亿元（并表项目按 100%列示，且含非并表项目），已投资规模为 910.23 亿元，尚需投资规模较大。

4. 经营效率

受房地产业务占比较大影响，公司经营效率指标表现一般。

2020—2022 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数波动上升。2022 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 73.28 次、2.26 次和 1.31 次。

5. 未来发展

公司供应链运营业务发展规划有助于扩大业务规模，提升管理水平；房地产板块的联动和协同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。未来，公司将继续发挥全球化供应链运营平台优势，根据不同行业的特性进行差异化

产业链布局、提供差异化供应链服务。

（2）房地产板块

公司地产业务以房地产开发为主业，同时布局城市更新改造、物业管理、商业管理、代建运营、关联产业投资、工程设计与服务，发挥联动和协同效应，在持续强化核心主业的同时，培育公司未来新的增长点。公司将整合优势资源，完善房地产开发和房地产产业链服务布局，发挥在产品研发和增值服务方面的竞争优势，以“产品+服务”的联动模式驱动增长。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020—2022 年财务报表已经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。

合并范围方面，截至 2020 年底，公司合并范围子公司较 2019 年底净增加 91 家；截至 2021 年底，公司合并范围子公司较 2020 年底净增加 317 家；截至 2022 年底，公司合并范围子公司 1117 家，较 2021 年底新增 164 家，减少 26 家。整体看，公司合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 6647.54 亿元，所有者权益 1653.44 亿元（含少数股东权益 1068.64 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 8328.12 亿元，利润总额 161.74 亿元。

2. 资产质量

2020—2022 年末，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，需关注存货跌价风险；资产受限比例较高。总体看，公司资产质量及流动性良好。

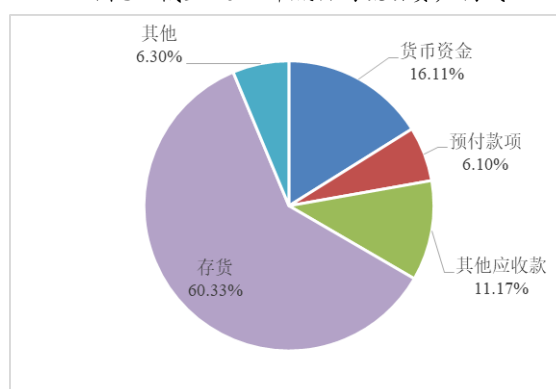
2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 31.03%，截至 2022 年底，公司合并资产总额 6647.54 亿元，较上年底增长 10.34%，其中，流动资产占 90.14%，非流动资

产占 9.86%。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

2020—2022 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 31.12%。截至 2022 年底为 5992.31 亿元，较上年底增长 8.82%，主要系存货、应收类资产和货币资金增加所致。公司流动资产主要主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

图 3 截至 2022 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

2020—2022 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 33.94%，截至 2022 年底为 965.24 亿元，较上年底增长 6.93%。公司货币资金主要为银行存款（占 91.23%）。货币资金中有 77.79 亿元受限资金，受限比例为 8.06%，主要为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、经营性贷款保证金等，货币资金受限规模尚可。

2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，截至 2022 年底账面价值为 132.10 亿元，较上年底增长 60.57%，主要系房地产业务一级土地开发项目应收款增加，以及供应链运营业务规模扩大，赊销业务增加所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 11.73 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 43.53 亿元，占比为 30.27%，集中度一般。

2020—2022 年末，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 48.71%，以往来款为主。截至 2022 年底，公司其他应收款 670.73 亿元，较

上年底增长 21.76%，主要系房地产业务支付合作项目往来款增加所致。截至 2022 年底，公司其他应收款中有 579.15 亿元往来款，基本为房地产业务产生，主要是对非并表项目按照同股比进行的资金拆借。累计计提坏账准备 13.36 亿元，计提比例为 1.95%；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 17.31%，集中度一般；从账龄结构来看，1 年以内的占 63.46%，1~2 年的占 24.54%，2~3 年的占 8.01%，其余为 3 年以上，账龄较长，有一定回收风险。

截至 2022 年末，公司应收账款及其他应收合计占资产总额的 12.08%，对资金形成一定占用。

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 27.59%，截至 2022 年底为 3615.01 亿元，较上年底增长 4.23%。存货主要由开发成本（占 87.25%）、开发产品（占 5.12%）和库存商品（占 6.97%）构成；存货累计计提跌价准备 66.38 亿元（2021 年末为 30.17 亿元），计提比例为 1.80%。公司房地产业务在宿迁、南宁等三四线城市区域项目获取均价较高，在房地产市场景气度低位运行背景下，存货存在一定的跌价风险。

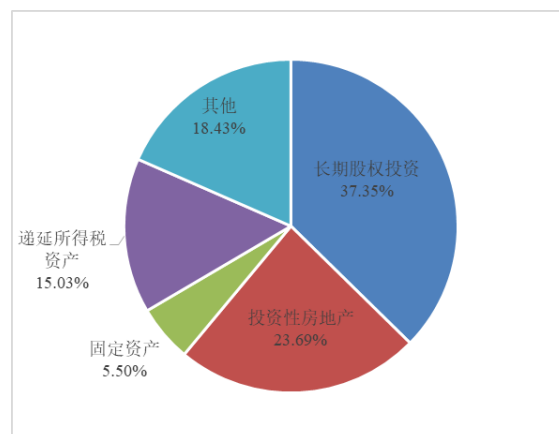
公司其他流动资产主要由预缴税费、发放贷款和合同取得成本构成，2020—2022 年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 52.80%，截至 2022 年底为 182.56 亿元，较上年底增长 32.26%，主要系预交税费、被套期项目

和合同取得成本增加所致。

（2）非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 30.23%，截至 2022 年底，公司非流动资产 655.23 亿元，较上年底增长 26.55%，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和递延所得税资产构成。

图 4 截至 2022 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

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 71.40%，截至 2022 年底为 244.75 亿元，较上年底增长 67.71%，主要系房地产业务对联营企业的投资增加所致。

截至 2022 年底，公司所有权和使用权受限资产规模合计为 765.71 亿元，受限资产占总资产比重为 11.52%，受限比例较高。公司受限资产详情如下。

表 9 截至 2022 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	77.79	1.17	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、经营性贷款保证金等
应收票据	0.86	0.01	已背书或贴现但尚未到期的商业承兑汇票
应收账款	0.00	0.00	质押借款
存货	608.94	9.16	抵押借款、期货交易质押
其他流动资产	0.15	0.00	存出担保保证金
债券投资	0.71	0.01	大额存单质押借款
长期股权投资	2.37	0.04	质押借款
投资性房地产	62.70	0.94	抵押借款
固定资产	4.40	0.07	抵押借款

在建工程	5.90	0.09	抵押借款
无形资产	1.88	0.03	抵押借款
合计	765.71	11.52	--

资料来源：公司年报

3. 资本结构

(1) 所有者权益

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逐年增长，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。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 38.61%。截至 2022 年底，公司所有者权益 1653.44 亿元，较上年底增长 20.76%，主要系利润累计、房地产业务拓展带动少数股东权益增加及公司发行永续债所致。截至 2022 年底，公司实收资本 30.05 亿元，较上年底增长 4.95%，主要系公司向激励对象授予限制性股票所致。所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为 35.37%，少数股东权益占比为 64.63%。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 1.82%、2.68%、0.37%和 22.40%。截至 2022 年底，公司其他权益工具（永续债）126.89 亿元，占所有者权益的 7.67%。所有者权益结构稳定性较弱。

(2) 负债

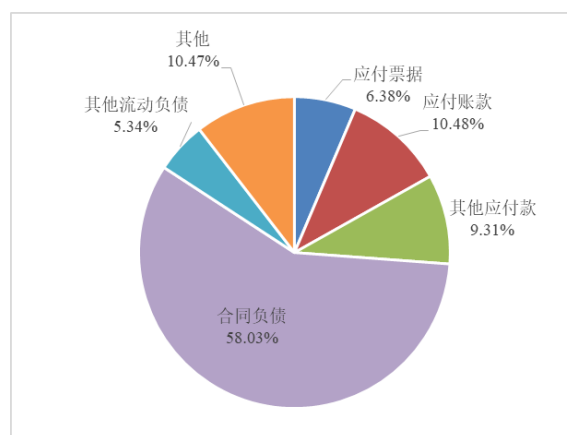
随着房地产业务规模扩大，公司合同负债及应付往来款快速上升，加之各类融资规模加大，推动负债规模大幅增长，2022 年以来有息债务增速有所回落但整体债务负担较重。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 28.79%，截至 2022 年底为 4994.11 亿元，较上年底增长 7.28%。其中，流动负债占 78.49%，非流动负债占 21.51%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 35.80%，截至 2022 年底为 3919.99 亿元，较上年底增长 10.04%，主要系应付票据及合同负债增加所致。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。

图 5 截至 2022 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

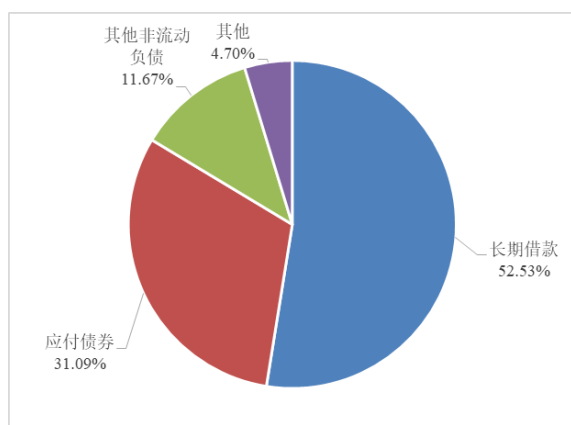
2020—2022 年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长 28.94%，截至 2022 年底为 250.22 亿元，较上年底增长 20.87%，主要系公司供应链业务以银行承兑汇票结算的采购业务增加所致。

2020—2022 年末，公司合同负债持续增长，年均复合增长 44.00%，截至 2022 年底为 2274.58 亿元，较上年底增长 16.12%，主要系房地产业务预收售房款及供应链业务预收商品款增加所致；公司合同负债中预收售房款为 2030.17 亿元。

2020—2022 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 26.93%，主要为房地产业务收到合作方往来款。截至 2022 年底，公司其他应付款 365.05 亿元，较上年底下降 10.38%，主要系往来款减少所致。

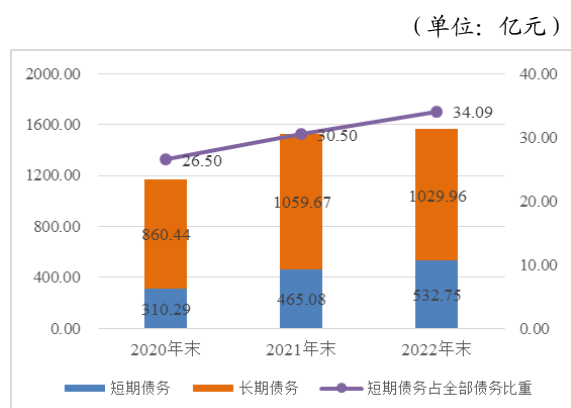
2020—2022 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 10.15%，截至 2022 年底为 1074.11 亿元，较上年底下降 1.73%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

图 6 截至 2022 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

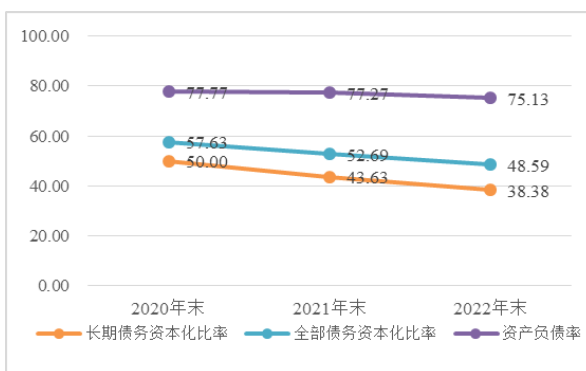
图 7 2020—2022 年末公司债务结构



注：短期债务占全部债务比重数值为百分比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 8 2020—2022 年末公司债务杠杆水平



注：图中数据为百分比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 15.53%。截至 2022 年底，公司全部债务 1562.72 亿元，较上年底增长 2.49%。债务结构方面，短期债务占 34.09%，长期债务占 65.91%，以长期债务为主。

从债务指标来看，2020—2022 年末，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均持续下降。截至 2022 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 75.13%、48.59%和 38.38%，较上年底分别下降 2.15 个百分点、下降 4.10 个百分点和下降 5.25 个百分点。公司债务负担较重。

如将永续债调入长期债务，截至 2022 年底，

2020—2022 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 13.88%。截至 2022 年底，公司长期借款 564.24 亿元，较上年底下降 7.66%，主要由抵押借款和保证借款构成。

2020—2022 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 8.65%，截至 2022 年底为 333.95 亿元，较上年底增长 19.09%，主要系建发房地产发行债券增加所致。

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 77.04%、52.53%和 43.11%，较调整前分别上升 1.91 个百分点、3.95 个百分点和 4.73 个百分点。

截至 2023 年 4 月 25 日，公司本部存续债券 124.29 亿元，其中，于 2023 年到期的债券 53.15 亿元。

表 10 截至 2023 年 4 月 25 日公司本部存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 建发 MTN001	2024-09-09	15.00
21 建发 MTN002	2024-12-17	10.00
22 建发 01	2025-01-13	5.00
22 建发 Y1	2024-04-21	10.00
22 建发 Y2	2024-05-30	10.00
22 建发 Y3	2025-06-21	10.00

22 建发 Y4	2025-08-08	10.00
22 厦门建发 ABN001 优先	2023-06-08	13.15
22 厦门建发 ABN001 次	2023-07-28	1.14
23 建发 SCP001	2023-05-16	10.00
23 建发 SCP002	2023-09-14	10.00
23 建发 SCP003	2023-09-12	10.00
23 建发 SCP004	2023-08-15	10.00
合计	--	124.29

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2020—2022 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侵蚀影响较大。

2020—2022 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 38.69%。2022 年，公司实现营业收入 8328.12 亿元，同比增长 17.65%。2020—2022 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 39.89%，营业成本 8011.47 亿元，同比增长 17.37%，与营业收入变化趋势一致。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 23.76%。2022 年，公司费用总额为 123.50 亿元，同比增长 17.46%，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比分别为 79.77%、8.41%、1.54%和 10.28%，以销售费用为主。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 1.86%、1.49%和 1.48%，公司费用控制能力较强。

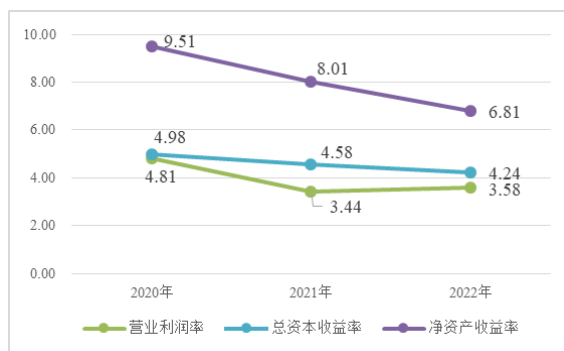
非经常性损益方面，2020—2022 年，公司投资收益持续增长，2022 年为 34.97 亿元，同比增长 13.36%，主要系联发集团减持持有的宏发股份股票，该部分投资由长期股权投资转入交易性金融资产后产生的公允价值变动收益 8.02 亿元和新增以摊余成本计量的金融资产终止确认收益 5.23 亿元所致；投资收益占营业利润比重为 22.27%，对利润有一定影响，但可持续性一般。2020—2022 年，公司其他收益持续增长，2022 年为 8.87 亿元，同比增长 87.83%，主要系供应链运营业务收到政府补助较上年同期增加

所致。

2020—2022 年，公司信用减值损失分别为 1.98 亿元、2.10 亿元和 10.40 亿元，持续增加，主要系公司应收款项增加，按会计政策计提坏账准备相应增加所致。2020—2022 年，公司资产减值损失分别为 20.39 亿元、14.23 亿元和 51.85 亿元，2022 年同比大幅增长，主要为房地产业务计提的存货跌价准备。公司信用减值和资产减值对利润侵蚀影响较大。

2020—2022 年，公司利润总额分别为 121.07 亿元、158.02 亿元、161.74 亿元，持续增长，构成以经营性利润为主。

图 9 2020—2022 年公司盈利指标



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率持续下降，营业利润率波动下降。2022 年，公司总资本收益率、净资产收益率和营业利润率分别为 4.24%、6.81%和 3.58%。

5. 现金流

2020—2022 年，受房地产业务支付地价款及工程款波动的影响，公司经营活动现金净额波动较大；受房地产业务持续投资影响，投资活动现金净流量持续净流出。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。

表 11 公司现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	5424.30	9635.38	10135.23

经营活动现金流出小计	5327.12	9631.29	9980.34
经营现金流量净额	97.19	4.09	154.89
投资活动现金流入小计	322.05	351.57	477.26
投资活动现金流出小计	346.16	446.34	563.33
投资活动现金流量净额	-24.11	-94.77	-86.07
筹资活动前现金流量净额	73.08	-90.68	68.83
筹资活动现金流入小计	1607.61	2852.72	2650.41
筹资活动现金流出小计	1469.49	2420.03	2681.42
筹资活动现金流量净额	138.12	432.69	-31.02
现金收入比 (%)	114.78	122.56	112.76

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020—2022 年，随着公司经营规模扩大，公司经营活动现金流入及流出持续增长。2020—2022 年，公司经营活动现金净额波动增长，2022 年为 154.89 亿元，较 2021 年增加 150.80 亿元，主要系房地产业务支付地价款金额减少所致。2020—2022 年，公司现金收入比波动下降，2022 年为 112.76%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入及流出持续增长。2020—2022 年，公司投资活动现金持续净流出，2022 年为净流出 86.07 亿元，较上年有所收窄，主要系房地产业务支付合作项目往来款净额较上年同期减少所致。

受房地产业务投资波动影响，2020—2022 年，公司筹资活动前现金流量净额波动较大，2022 年为 68.83 亿元。考虑到公司房地产业务未来仍需较大规模投资，公司对外融资需求大。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入波动增长，筹资活动现金流出持续增长。2020—2022 年，公司筹资活动现金净额波动较大，2022 年由净流入转为净流出，主要系公司有息债务融资增加额较上年同期下降。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率持续下降，速动比率波动增长，现金

短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的保障程度高。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 利息倍数呈现增长，全部债务 EBITDA 倍数波动下降，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较高，对全部债务的覆盖程度一般。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	163.96	154.58	152.87
	速动比率 (%)	59.49	57.23	60.65
	经营现金/流动负债 (%)	4.57	0.11	3.95
	经营现金/短期债务 (倍)	0.31	0.01	0.29
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.76	1.96	1.85
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	143.89	186.83	193.03
	全部债务/EBITDA (倍)	8.14	8.16	8.10
	经营现金/全部债务 (倍)	0.08	0.00	0.10
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.57	2.57	2.66
	经营现金/利息支出 (倍)	1.73	0.06	2.14

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 2023 年 3 月底，公司（合并）对外提供担保 64.11 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 11.82 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 52.29 亿元，单笔最高金额为 7.39 亿元。截至 2023 年 3 月底，建发股份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 17.03 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 2.51 亿元。

截至 2022 年底，公司及子公司作为原告的未决诉讼涉及的预计可能最大损失为 5.39 亿元，公司对相关纠纷涉及的最大损失已在应收款项坏账准备预估了相应损失。公司作为被告的未决诉讼涉产生的预计负债为 0.20 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司（合并）授信额度 3735.15 亿元，其中已使用授信额度 2047.70 亿元，尚未使用的授信额度 1687.45 亿元。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

截至 2022 年底，本部资产以货币资金、关联方往来款和长期股权投资为主，货币资金较为充足，权益结构稳定性尚可，债务负担可控。2022 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出状态。

截至 2022 年底，母公司资产总额 502.75 亿元，较上年底增长 32.23%，主要系关联方往来款增加所致。其中，流动资产 303.18 亿元（占 60.30%），非流动资产 199.57 亿元（占 39.70%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 33.57%）和其他应收款（占 62.26%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 93.66%）构成。截至 2022 年底，母公司货币资金为 101.77 亿元，货币资金较为充足；其他应收款 188.75 亿元，较上年末增长 91.34%，主要系合并范围内关联方往来款增加所致。

截至 2022 年底，母公司所有者权益为 243.34 亿元，较上年底增长 30.98%，主要系公司本部发行永续债导致其他权益工具增加以及未分配利润增加所致，所有者权益稳定性尚可。在所有者权益中，实收资本为 30.05 亿元（占 12.35%）、资本公积合计 36.96 亿元（占 15.19%）、未分配利润合计 43.49 亿元（占 17.87%）、盈余公积合计 15.03 亿元（占 6.17%）。

截至 2022 年底，母公司负债总额 259.41 亿元，较上年底增长 33.42%。其中，流动负债 204.07 亿元（占 78.67%），非流动负债 55.34 亿元（占 21.33%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 92.11%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 9.02%）和长期应付款（占 90.42%）构成，长期应付款主要为公司发行的定向资产支持票据。截至 2022 年底，母公司全部债务 61.67 亿元。其中，短期债务占 10.73%、长期债务占 89.27%。如将永续债调整计入长期债务，母公司全部债务增至 188.56 亿元，调整后全部债务资本化比率为 61.82%，债务负担可控。

2022 年，母公司营业收入为 115.92 亿元，利润总额为 46.80 亿元，其中投资收益为 44.58

亿元。公司本部业务收入规模小，利润来源主要为投资收益子公司分红收益。

现金流方面，2022 年，母公司经营活动现金流净额为-46.90 亿元，投资活动现金流净额-0.55 亿元（其中，取得投资收益收到的现金 43.01 亿元），筹资活动现金流净额 30.60 亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据最大发行规模为 10.00 亿元，分别占公司 2022 年末长期债务和全部债务的 0.97% 和 0.64%，对公司现有债务结构影响小。

考虑到本期中期票据赎回和利率重置条款设置使其不赎回的可能性较小，以 2022 年末财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，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 75.16%、48.75% 和 38.61%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以 2022 年的相关财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下将其纳入长期债务测算，公司经营活动现金流入量为本期中期票据发行后长期债务的 9.75 倍，保障能力强。

表 13 本期中期票据偿还能力测算

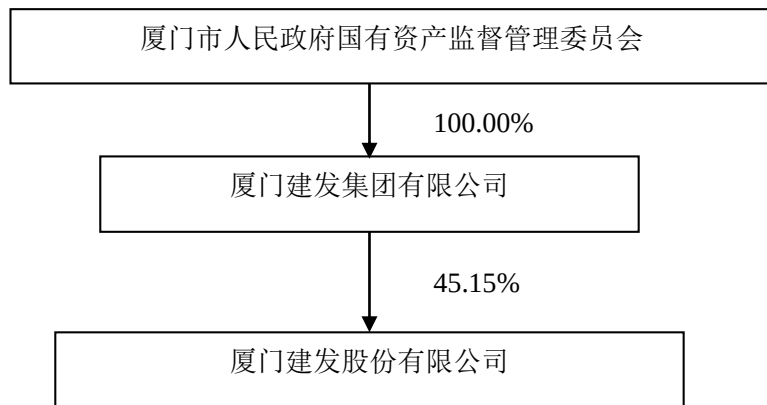
项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	1039.96
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	9.75
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.15
发行后长期债务/EBITDA（倍）	5.39

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

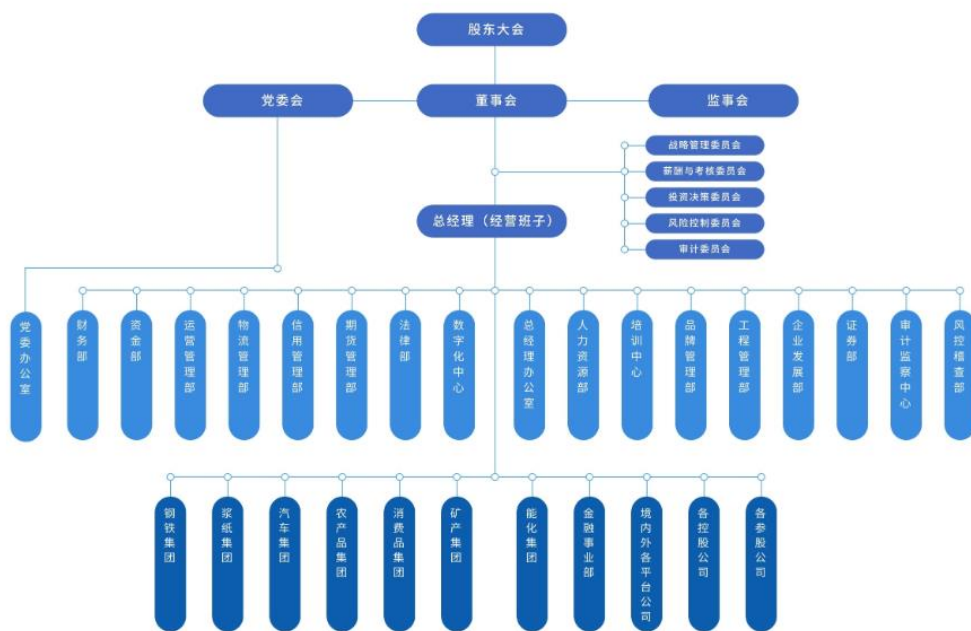
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	544.57	910.44	985.77
资产总额（亿元）	3871.57	6024.59	6647.54
所有者权益（亿元）	860.58	1369.18	1653.44
短期债务（亿元）	310.29	465.08	532.75
长期债务（亿元）	860.44	1059.67	1029.96
全部债务（亿元）	1170.72	1524.74	1562.72
营业收入（亿元）	4329.49	7078.44	8328.12
利润总额（亿元）	121.07	158.02	161.74
EBITDA（亿元）	143.89	186.83	193.03
经营性净现金流（亿元）	97.19	4.09	154.89
财务指标			
销售债权周转次数（次）	70.22	103.54	73.28
存货周转次数（次）	2.07	2.40	2.26
总资产周转次数（次）	1.27	1.43	1.31
现金收入比（%）	114.78	122.56	112.76
营业利润率（%）	4.81	3.44	3.58
总资本收益率（%）	4.98	4.58	4.24
净资产收益率（%）	9.51	8.01	6.81
长期债务资本化比率（%）	50.00	43.63	38.38
全部债务资本化比率（%）	57.63	52.69	48.59
资产负债率（%）	77.77	77.27	75.13
流动比率（%）	163.96	154.58	152.87
速动比率（%）	59.49	57.23	60.65
经营现金流动负债比（%）	4.57	0.11	3.95
现金短期债务比（倍）	1.76	1.96	1.85
EBITDA 利息倍数（倍）	2.57	2.57	2.66
全部债务/EBITDA（倍）	8.14	8.16	8.10

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；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；2. 其他流动负债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；3. 2020-2022 年末，所有者权益中分别包含含权债券 19.96 亿元、96.42 亿元和 126.89 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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	39.05	124.87	108.73
资产总额（亿元）	253.83	380.20	502.75
所有者权益（亿元）	112.39	185.78	243.34
短期债务（亿元）	11.61	40.62	6.62
长期债务（亿元）	19.98	0.00	55.05
全部债务（亿元）	31.59	40.62	61.67
营业收入（亿元）	11.50	39.17	115.92
利润总额（亿元）	13.17	12.77	46.80
EBITDA（亿元）	16.07	18.80	52.23
经营性净现金流（亿元）	7.42	61.75	-46.90
财务指标			
销售债权周转次数（次）	22.56	25.12	71.61
存货周转次数（次）	7.46	49.62	149.25
总资产周转次数（次）	0.05	0.12	0.26
现金收入比（%）	101.66	105.90	114.46
营业利润率（%）	37.94	11.94	8.63
总资本收益率（%）	10.96	8.05	17.33
净资产收益率（%）	11.46	6.57	19.49
长期债务资本化比率（%）	15.09	0.002	18.45
全部债务资本化比率（%）	21.94	17.94	20.22
资产负债率（%）	55.72	51.14	51.60
流动比率（%）	124.92	116.62	148.56
速动比率（%）	123.77	116.62	147.87
经营现金流动负债比（%）	6.11	31.80	-22.98
现金短期债务比（倍）	3.36	3.07	16.43
EBITDA 利息倍数（倍）	5.55	3.12	9.62
全部债务/EBITDA（倍）	1.97	2.16	1.18

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；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；2. 其他流动负债和长期应付款中的有息部分已分别计入短期债务和长期债务中测算；3. 2020 - 2022 年末，所有者权益中分别包含含权债券 19.96 亿元、96.42 亿元和 126.89 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

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

联合资信评估股份有限公司关于 厦门建发股份有限公司 2023 年度第一期中期票据的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

厦门建发股份有限公司（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。