

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 875 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将建发房地产集团有限公司主体长期信用等级由A⁺上调至AA⁻,评级展望为稳定,并将2009年度6.3亿元公司债券的信用等级由AA调升至AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十一月二十一日



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

建发房地产集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 建发债	6.3 亿元	2009/3/23-2016/3/23	AA ⁺	AA

跟踪评级时间: 2011 年 11 月 21 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(亿元)	1.67	2.55	11.28
资产总额(亿元)	77.52	150.01	166.83
所有者权益(亿元)	19.43	27.30	31.64
短期债务(亿元)	6.11	7.38	12.30
全部债务(亿元)	31.60	62.90	77.16
营业收入(亿元)	29.91	23.93	17.85
利润总额(亿元)	6.78	10.39	5.84
EBITDA(亿元)	8.76	10.61	--
经营性净现金流(亿元)	4.46	-27.50	--
营业利润率(%)	27.21	50.96	28.64
净资产收益率(%)	26.89	27.47	--
资产负债率(%)	74.93	81.80	81.03
全部债务资本化比率(%)	61.92	69.73	70.92
流动比率(%)	206.12	207.44	220.71
全部债务/EBITDA(倍)	3.61	5.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.71	3.66	--
经营现金流流动负债比(%)	13.69	-40.94	--

注: 公司 2011 年上半年数据未经审计。

分析师

刘献荣

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

建发房地产集团有限公司(以下简称“公司”或“建发地产”)是厦门市大型房地产开发商,区域性品牌优势明显,股东支持力度大。跟踪期内,公司房产销售情况良好,现金回笼增多,投资开发力度和施工面积均大幅增加。由于当年竣工交房减少导致账面销售收入下降,但受益于土地一级开发业务和投资收益的提升,2010 年营业收入和利润未同步大幅下降。同期,受土地储备增多及项目开发力度加大影响,公司债务规模增幅较大,债务负担加重。

公司丰富的房地产开发运作经验、较多的土地储备及较强的成本管理能力有助于其保持稳定发展,进而对公司的信用基本面形成支撑。但联合资信也将继续关注中国房地产市场宏观调控政策对行业以及公司运营可能带来的后续影响。

“09 建发债”由厦门建发集团有限公司(以下简称“建发集团”)提供全额无条件不可撤销的连带责任担保,跟踪期内贸易环境转好,建发集团经营状况良好,业务和收入规模不断扩大,盈利能力提升,长期偿债能力有所增强。经联合资信评定,将建发集团主体长期信用等级由 AA 调升至 AA⁺。

基于以上分析,联合资信上调公司主体长期信用等级为 AA⁻,评级展望为稳定,并将“09 建发债”的信用等级由 AA 调升至 AA⁺。

优势

1. 公司房产销售情况良好,现金回笼增多,投资开发力度和施工面积均大幅增加。
2. 公司土地储备充足,支撑其持续经营发展。
3. 建发集团业务和收入规模不断扩大,盈利能力提升,其担保有助于提升本期债券的信用水平。

关注

1. 受土地储备增多及项目开发规模扩大影响，公司债务负担加重。
2. 2010 年公司竣工交房数量减少，房产收入确认下降。
3. 房地产行业宏观调控政策不断出台，可能对公司未来经营活动产生较大影响。
4. 公司土地一级开发以净收入形式记账，成本为零，导致营业利润率波动较大。

一、企业基本情况

建发房地产集团有限公司（以下简称“公司”或“建发地产”）成立于1998年7月28日，由建发集团与下属企业厦门建发物业管理有限公司共同设立，原名厦门建发房地产集团有限公司。2009年2月建发集团所持有建发地产原54.654%股权由厦门建发股份有限公司（以下简称“建发股份”）通过会展中心置换和现金购买方式持有。2009年4月，公司以未分配利润转增资本至10亿元。2009年5月，股东厦门华益工贸有限公司将持的1%股权转让给建发集团。转让后，建发股份持股比例为54.654%，建发集团持股比例为45.346%。公司控股股东变更为建发股份。

公司主营业务为主要经营房地产开发、经营及管理。作为建发集团的核心子公司，目前公司开发产品日趋多元化，项目涉及精品住宅、高层商务楼、商业地产、大型公建代建等。

截至2010年底，公司（合并）资产总额150.00亿元，所有者权益合计27.30亿元（其中少数股东权益1.09亿元）；2010年公司实现营业收入23.93亿元，利润总额10.39亿元。

截至2011年6月底，公司（合并）资产总额166.83亿元，负债合计135.19亿元，所有者权益合计31.64亿元（其中少数股东权益0.99亿元）；2011年1~6月，公司实现营业收入17.85亿元，利润总额5.84亿元。

公司注册地址：福建省厦门市思明区鹭江道52号海滨大厦八楼；法定代表人：庄跃凯。

二、经营管理分析

1. 行业分析

公司主要经营房地产开发、经营及管理，项目涉及精品住宅、高层商务楼、商业地产、大型公建等。

近两年，随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2010年是中国房地产宏观调控频次最为密集的一年，国家

对房地产采取了最为严厉的调控措施，限购令、保障性住房制度、二手房营业税优惠终止、国四条、国五条、国八条、新国十条以及央行上调存款准备金率和连续加息等措施一定程度上抑制了商品房需求，促使房价理性调整。

从房地产行业运行情况来看，2010年全国范围完成土地开发面积2.13亿平方米，较2009年下降7.74%，呈继续萎缩态势；2010年全国房地产开发投资4.83万亿元，较2009年增长33.2%；全国房屋施工面积为40.55亿平方米，同比增长26.59%；房屋新开工面积为16.39亿平方米，较去年增长40.69%；全国商品房销售面积10.43亿平方米，同比增长10.1%；商品房销售额5.25万亿元，同比增长18.3%。房屋销售价格同比继续上涨，但涨幅回落。2010年12月当月，全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨6.4%，涨幅比11月份缩小1.3个百分点。

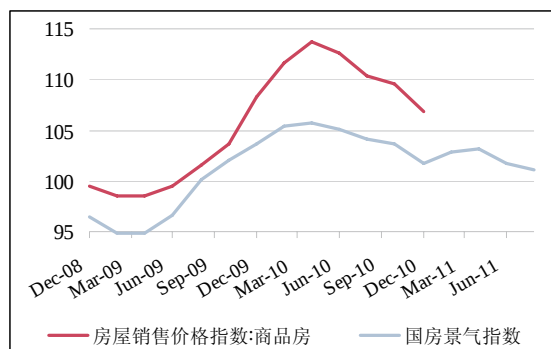
表1 2010年全国房地产行业主要开发指标

指标	2010年	增长率(%)
本年完成开发土地面积(亿平方米)	2.13	-7.74
本年完成投资额(万亿元)	4.83	33.18
房屋施工面积(亿平方米)	40.55	26.59
房屋竣工面积(亿平方米)	7.60	4.52
房屋新开工面积(亿平方米)	16.39	40.69
商品房销售面积(亿平方米)	10.43	10.10
商品房销售额(万亿元)	5.25	18.31

资料来源：wind 资讯

随着房地产调控政策的升级和货币政策的继续趋紧，2011年上半年房地产市场出现变化。中国统计局发布的数据显示，2011年上半年，中国商品住宅累计销售均价5536元/平方米，同比上涨9.0%，增速较年初显著缩小了2.5个百分点。市场供需方面，2011年上半年实现商品房销售面积4.4亿平方米，同比增长12.9%；销售额2.5万亿元，同比增长24.1%；全国完成房地产开发投资2.6万亿元，同比增长32.9%；房屋新开工面积9.9亿平方米，同比增长23.6%。

图1 2009~2011年6月房地产价格指数



资料来源: WIND 资讯

在政策方面,国家相继出台了一系列收紧政策:

2009年12月14日,国务院召开常务会议,会议提出了一系列房地产调控措施,一要增加普通商品住房的有效供给;二要继续支持居民自住和改善型住房消费,抑制投资投机性购房;三要加强市场监管,继续整顿房地产市场秩序,加强房地产市场监测,完善土地招拍挂和商品房预售等制度;四要继续大规模推进保障性安居工程建设,简称“国四条”。之后,各地纷纷出台相应的细化措施,房地产行业政策显著收紧。

2009年11月18日,财政部、国土部等五部委联合下发《进一步加强土地出让收支管理的通知》,要求分期缴纳全部土地出让价款期限原则上不得超过一年,特殊项目可以约定在两年内全部缴清,首次缴款比例不得低于全部土地出让款的50%。房地产企业资金链进一步收紧。

2010年4月14日,国务院常务会议提出,要求对贷款购买第二套住房的家庭,贷款首付款不得低于50%,贷款利率不得低于基准利率的1.1倍。对购买首套住房且套型建筑面积在90平方米以上的家庭,贷款首付款比例不得低于30%。

2010年4月17日,国务院发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》,提出十条举措,称为房地产“新国十条”。主要包括:一、停发第三套房贷:对商品住房价格过高、

上涨过快、供应紧张的地区,商业银行可根据风险状况暂停发放购买第三套及以上住房贷款;二、遏制外地炒房者:对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款;三、政府问责机制强化执行力:对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力,影响社会发展和稳定的,要追究责任。

2010年9月,财政部、国家税务总局、国土资源部、住房和城乡建设部、监察部、中国人民银行和中国银监会分别或联合发布了一系列房产调控新政策:包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施,简称“国五条”。

2011年1月26日,国务院公布八条最新楼市调控政策,简称“新国八条”,第三轮房地产调控启动。其中房贷方面,二套房贷首付比例提至六成,限购令也推向了全国执行,扩大营业税征收范围,在房地产购买限制和交易税费方面都进行了大范围调整。2011年1月27日,中国上海和重庆宣布从1月28日起开征房产税,税率为0.5%~1.2%。2011年1月27日,财政部和国家税务总局联合发布通知,自2011年1月28日起,个人购买不足五年住房对外销售,全额征收营业税。

国家加大房地产宏观调控力度,目的在于遏制房价快速上涨势头,促使房价理性调整。相关政策推出后,房屋销售价格过快上涨态势得到了控制,从国家统计局公布的数据看,房价虽仍延续上涨趋势,但涨幅趋于回落。统计数据表明,2010年12月,全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨6.4%,涨幅较11月份缩小1.3个百分点,增速连续8个月回落。

目前房地产销售价格,特别是北京、上海等一线城市商品房成交量有较大幅度萎缩而成交价格波动,随着调控政策累积效应逐渐显现,房价经受严峻考验。

2010年以来在房地产宏观调控政策措施密

集出台的背景下，福建省房地产市场成交量明显回落，成交价格涨幅放缓，市场走势朝着调控预期的方向发展。2010 年全省房地产开发投资 1818.86 亿元，同比增长 60.1%，增幅比上年提高 59.5 个百分点。土地市场交易活跃，一些大型房地产企业如万科、保利、万达等全国知名企业出于战略储备、企业未来发展等因素考虑，纷纷进入福建省市场，推动福建省土地购置较快增长。

同时受土地管理政策尤其是对闲置土地的处置力度的加大，已出让土地开发速度加快以及上年新开工基数较小的影响，新开工面积增势强劲，全省商品房新开工面积 4679.56 万平方米，增长 93.1%，增幅比上年提高 106.7 个百分点。随着国家宏观调控政策的初步显现，2010 年商品房销售面积下降，全省商品房销售面积 2575.65 万平方米，由上年增长 67.5% 转为下降 5.4%。其中：住宅销售面积 2139.26 万平方米，由上年增长 93.7% 转为下降 11.6%，住宅销售面积已连续 7 个月下降。其中，2010 年楼市在经过两轮调控后，福州和厦门商品房市场均表现量跌价涨态势，与 2009 年相比，除了成交价格大幅上扬外，供应量、成交量、成交总额均出现大幅回落。

总体看，由于近两年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，中国政府连续出台了一系列调控市场的政策，市场出现因需求观望而导致成交量萎缩、成交价格下跌的局面，区域市场走势将产生分化。在信贷收紧和政府加大调控执行力度的背景下，开发商的资金链将受到影响，有助于促使其提高土地使用效率、加快项目周转，从而抑制房价非理性上涨，中长期有利于规范市场健康发展。

2. 募投项目进展情况

公司作为国有企业，一直参与厦门市政府大型公建项目的代建工作，累计开发规模达数十万平方米，主要由下属全资子公司厦门禾山建设发展有限公司实施，目前主要有后埔-枋湖

旧村改造之枋湖片区和后埔-枋湖旧村改造蔡坑安置房两个项目，均为“09 建发债”募投项目。代建项目的经营模式是公司代垫资金进行土地拆迁改造，给予村民货币和实物补偿，土地改造完成后交予政府进行招拍挂，所得土地款大部分归还公司，形成公司收益。

后埔-枋湖旧村改造之枋湖片区项目于 2008 年 5 月立项，开发期预计 5 年，总用地面积 24.96 万平方米，规划总建筑面积 48.2 万平方米。项目内容包括：拆迁和安置、土地整理开发、市政基础设施建设及公共设施配套建设等。目前公司已完成项目拆迁任务的 65%。经测算，在项目开发期内，公司可实现年均新增收入 39149 万元，年均新增利润总额 20096 万元，年均新增税后利润 15482 万元，年均新增现金净流量 17859 万元。所得税后的内部收益率为 37.77%，税后静态投资回收期为 2.83 年。2010 年公司出让土地面积 15.39 万平方米，实现土地一级开发净收入 7.91 亿元。

后埔-枋湖旧村改造蔡坑安置房项目于 2007 年 4 月立项，总用地面积 3.01 万平方米，规划总建筑面积控制在 15.66 万平方米以内（不含地下室）。项目内容为安置用房建设。本项目是后埔-枋湖旧村改造项目的配套项目，计划建成一个配套完整的中心生活区，解决约 2000 户居民的安置问题。本项目安置房建成后由政府统一收购。目前该项目一期已交房，二期已竣工，实现收入约 1 亿元，利润约 4400 万元。

总体看，上述“09 建发债”募投项目进展顺利。

3. 经营分析

2010 年公司实现营业收入 23.93 亿元，较 2009 年的 29.91 亿元减少 20.01%，主要受竣工交房项目减少影响。其中房产开发销售收入 14.97 亿元，占收入的 62.56%，后埔-枋湖片区土地一级开发收益 7.91 亿元，占收入的 33.05%，房产销售和新增的土地一级开发业务是营业收入中主要构成部分。2010 年公司实现利润总额 10.39

亿元，较上年的6.78亿元上升了53.39%，主要是增加了按净收入记账的土地一级开发以及处置2家子公司产生的投资收益增加，公司成立的工程管理中心也加强了对成本和质量的监督力度。2011年1-6月，公司实现营业收入17.85亿元，全部为房产销售收入，转让子公司股权获得投资收益1.68亿元，利润总额为5.84亿元。

表2 公司营业收入构成（单位：亿元，%）

业务品种	2009年		2010年		2011年1-6月	
	金额	比例	金额	比例	金额	占比
房产销售	29.12	97.36	14.97	62.56	17.36	97.25
土地一级开发	-	-	7.91	33.05	-	-
物业租赁及管理	0.77	2.57	0.94	3.93	0.38	2.13
其他业务	0.02	0.07	0.09	0.46	0.11	0.62
合计	29.91	100	23.93	100	17.85	100

资料来源：公司提供。

从公司经营数据看，2010年房产开发投资和房屋施工面积大幅增长，实际房产销售情况良好，现金流入量大幅增加，远超过2009年水平；但2010年竣工面积和销售面积较上年减少很多，导致当年确认的房产销售账面收入大幅下降，受土地一级开发收入的提升，公司当年营业收入降幅不大。

公司销售主要由下属各地事业部完成，2009年、2010年和2011年1-6月房地产开发

投资完成及销售情况如下表3。近两年公司加快了房屋施工速度，2011年上半年公司施工面积为157.83万平方米，高于2010年全年的施工面积。

表3 房地产板块主要指标（万元，万平方米）

项目	2009年	2010年	11年1-6月
房地产开发完成投资	421028	557865	266815
房屋施工面积	39.24	119.15	157.83
房屋竣工面积	37.56	9.16	7.67
房屋销售（交房）面积	48.76	14.7	12.82
土地储备情况	178.33	222.8	222.08
平均价格（万元/平方米）	0.60	1.63	1.39
实际销售额（亿元）	29.12	14.97	17.85
净利润（亿元）	5.23	2.29	4.42

资料来源：公司提供。

备注：2010年平均价格中包含了土地一级开发。

截至2011年6月底，公司在建和未建项目共有21个，共需投资304亿元，通过贷款和自筹两种方式进行募集，目前资金落实211亿元，余额将在未来三年内通过贷款和自筹到位。至2011年6月底，公司开发在建项目12个，总可售面积201.32万平方米，已售面积91.88万平方米。公司预计在建项目收入约250亿元，从在建项目所处位置看，集中在成都、长沙、上海、厦门、漳州和福州地区，随着国家宏观政策的调整，房地产价格趋于理性，上述目标的实现具有一定不确定性。

表4 截至2011年6月底，公司在建开发项目情况

项目名称	项目位置	物业类型	总可售面积 (万平方米)	截止2011年6月底已 售面积(万平方米)
中央美地	厦门市枋湖西路与金湖路交叉口（湖里实验小学对面）	商住	12.72	10.2
半山御景	厦门思明区仙岳路北侧、仙岳公园南侧	商住	13.2	3.19
圣地亚哥	漳州龙海角美镇龙池开发区	商住	49.12	45.79
半山墅	漳州龙海角美镇龙池开发区	住宅	7.83	4.45
领域	福州闽侯荆溪荔园度假村内	住宅	10.01	8.63
建发领第（三、六、八期）	福州市晋安区五四北路琴亭湖旁	商住	25.75	
西山汇景二期	长沙市岳麓区咸家湖路216号	商住	5.68	1.49

汇金国际一期	长沙市芙蓉中路黄土岭	商住	11.21	4.07
丽水金沙	成都市东至同怡路、西至三环路、南至春语花间、北至御都花园	住宅	16.03	0.62
浅水湾一期	成都南部新城延伸区，华阳以南	住宅	12.09	0.38
建发鹭洲	成都市城市发展轴-天府大道中端	商住办综合	27.08	10.27
新江湾城 4#、6#	上海市杨浦区新江湾	住宅	10.6	2.79
合计			201.32	91.88

资料来源：公司提供

为保障公司未来稳定发展，公司在多个目标区域设立子公司，加快了土地储备步伐。截至2011年6月底，公司总土地储备面积为222.08万平方米，主要分布在厦门、长沙、上海、成都、漳州等地，其中有103万平方米（约占46%）土地于2008年之前取得，较周边地价相比，取得成本较低，均获得了较大升值。2009年和2010年分别增加土地储备6.29万平方米、78.43万平

方米（2010年有70.31万平方米在厦门，成本较高），2011年1-6月新增土地储备34.19万平方米。公司2010年和2011年土地储备中大部分在厦门（约90.87万平方米），购买价格相对其他地区较高（约33.07亿元），对公司资金周转造成一定压力，公司通过银行贷款和股东借款进行缓解。总体看，公司具有较多的土地储备，为公司房地产开发的可持续发展提供了有力保障。

表5 公司土地储备明细

项目名称	所在地区	土地属性	面积（万平方米）	获得时间	获得价格（亿元）	目前市场价格（亿元）
翔城国际	厦门	招拍挂	20.56	2011.5	2.05	2.05
云都项目	漳州	招拍挂	13.64	2011.3.	0.96	1.6
福州领第五期	福州	招拍挂	8.12	2010.9.	5.9	6.5
海西首座	厦门	招拍挂	70.31	2010.8.	31.02	45
西郭 A9 地块	厦门	招拍挂	6.29	2009.12	2.25	4
汇金国际二期	长沙	招拍挂	12.82	2007.8	3.36	5
建发美地	长沙	招拍挂	28.55	2007.8	4.89	8.5
浅水湾二、三期	成都	招拍挂	40.51	2007.7	4.99	10
新江湾 20#	上海	收购股权	10.35	2008.4	2.57	20
新江湾 21#	上海	收购股权	6.41	2008.4	2.55	12
新江湾 22#	上海	收购股权	4.52	2006.6	1.65	9
合计			222.08		63.17	123.65

资料来源：公司提供

4. 管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供的2009年和2010年财务报表均经

天健正信会计师事务所审计并出具标准无保留意见审计报告。以下财务分析主要基于2010年度合并财务报表。2011年上半年报表未经审计。

会计准则和合并范围：公司收入确认以满足竣工交房为条件；合并范围方面，2010年公

司增加6家子公司，减少1家子公司，合并口径的变化将对2010年财务报表中的其他应收款、存货、长期股权投资、短期借款、其他应付款、少数股东权益和利润等科目产生变化。

截至2010年底，公司（合并）资产总额150.00亿元，所有者权益合计27.30亿元（其中少数股东权益1.09亿元）；2010年公司实现营业收入23.93亿元，利润总额10.39亿元。

截至2011年6月底，公司（合并）资产总额166.83亿元，负债合计135.19亿元，所有者权益合计31.64亿元（其中少数股东权益0.99亿元）；2011年1~6月，公司实现营业收入17.85亿元，利润总额5.84亿元。

1. 盈利能力

受国家房地产宏观调控政策影响，2010年公司商品房销售和竣工面积减少，房产账面销售收入较2009年下降51.41%，受益于后埔-枋湖片区土地一级开发的提升，公司营业收入未同步大幅下降，2010年公司实现营业收入23.93亿元，较2009年的29.91亿元下降20.01%。公司2010年房产销售情况好于上年，实际销售收入较2009年增加较多，这在现金流量表中得到同步体现，但由于收入确认以满足竣工交房为条件，公司账面收入与实际销售收入存在时滞。

公司代政府对后埔-枋湖片区进行土地一级开发，前期所需资金由公司代垫，土地出让后约85%归还公司。2010年公司出让了15.39万平方米，扣除开发成本后形成净收入7.91亿元，对公司当年营业收入形成了较大支撑。

公司2010年营业成本较上年下降54.29%，主要是土地一级开发以净收入形式记账，成本为零，另外公司成立工程管理中心也加强了成本管理力度，导致公司营业成本较上年下降54.29%，营业利润率由2009年的27.21%上升至50.96%。

受国家房地产政策影响，商品房销售难度加大，公司加大了推广力度，加之项目开发规

模扩大，销售费用和管理费用明显提高；土地出让增值税的增加使得营业税金及附加增至3.12亿元。2010年公司处置长乐航翔房地产开发有限公司和上海兆景投资咨询有限公司，产生投资收益1.30亿元。

2010年公司实现利润总额和净利润分别为10.39亿元和7.50亿元，分别较2009年上升53.39%和43.50%。2010年公司净资产收益率27.47%，较2009年的26.89%略上升；总资本收益率为11.52%，略低于2009年的13.89%。

2011年1-6月，公司房产销售面积和竣工面积同比大幅增加，形成营业收入17.85亿元，转让子公司股权取得投资收益1.68亿元；利润总额和净利润分别为5.83亿元和5.84亿元。联合资信将继续关注房地产调控政策对公司后续项目的影响。

2. 现金流及保障

公司收入确认原则是竣工交房，房产销售回款和收入确认存在较长时滞。2010年公司房产销售情况较好，开盘项目及房产签约量均较上年上升，现金回笼增多，加之一级土地出让，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增至45.33亿元，相应的现金收入比高达189.46%。较上年的79.30%提高了110.16个百分点。收到其他与经营活动有关的现金9.82亿元，大多数是与股东往来款和收回的部分土地保证金，较上年下降52.35%。公司项目开发规模增大、开工量增加以及土地储备上升，导致购买商品、接受劳务支付的现金增至50.33亿元，是2009年的1.41倍；支付的其他与经营活动有关的现金27.01亿元，较2009年增长77.95%，主要是支付建发股份往来款。

上述因素使得经营活动产生的现金流量净额由2009年的4.46亿元变为2010年的-27.50亿元。

投资活动方面，2010年公司处置了两个子公司，投资活动现金流入增至1.78亿元，较2009年的0.1亿元增加明显。公司为储备土地，增设

了子公司，股权投资有所增加，公司 2010 年投资活动支付的现金流出为 0.31 亿元，较上年的 0.78 亿元大幅减少，投资活动产生的现金流量净额转为正值。

从筹资活动看，公司 2010 年吸收投资 0.20 亿元，主要是子公司上海山溪地房地产开发有限公司增资 1 亿元，少数股东占 20%，同比增资 2000 万元，体现在少数股东权益中；借款资金增加至 42.67 亿元，公司筹资活动流入额为 42.87 亿元，较 2009 年增长 43.93%。公司融资活动现金流出主要是偿还债务、分配股利、利润和偿付利息，2010 年现金流出为 16.27 亿元，数额较 2009 年减少了 53.23%，筹资活动净现金流量由 2009 年的负值转为 26.60 亿元。

2011 年 1-6 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 25.76 亿元，受土地储备影响，购买商品、接受劳务支付的现金为 29.94 亿元，经营活动产生的现金流量净额仍为负数：-5.13 亿元；投资活动方面主要是处置子公司产生了投资收益 1.74 亿元；筹资活动主要是借款和还本付息，筹资活动产生的现金流量净额为 12.16 亿元。

总体看，公司现金流状况易受项目进度及土地储备的影响，波动较大。2010 年公司项目开发规模增大且土地储备增多，公司经营活动现金流出量高于流入量，公司 2011 年仍存在较多的土地投资支出，经营活动现金净流量未好转。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底，公司资产总额 150.01 亿元，较上年增长 93.52%，主要是土地储备和项目开发力度加大。

截至 2010 年底，公司流动资产 139.31 亿元，较上年增长 107.38%，主要是应收款项、其他应收款和存货的增加。2010 流动资产仍以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。借款的增加使货币资金增至 2.55 亿元。应收账款 4.39 亿元，主要是应收财政局

4.03 亿元土地出让款，账龄全部在 1 年以内。同时公司在 2010 年扩大土地储备、项目规模及开工力度，导致存货大幅增加和预付土地款居高不下，分别为 111.96 亿元和 12.04 亿元，其中存货较 2009 年的 49.22 亿元增长了 127.45%，存货中开发成本约 108.80 亿元，占 97.18%，开发产品 3.16 亿元，占 2.82%。其他应收款 8.37 亿元，较上年增长 88.04%，主要是应收建发股份往来款。截至 2011 年 6 月底，公司货币资金 11.28 亿元，预付款结转为存货，存货增加至 131.84 亿元，预付款项减少至 1.99 亿元，流动资产较 2010 年增加 11.38%。

公司非流动资产由 2009 年底的 10.34 亿元增加至 2010 年底的 10.69 亿元，基本保持稳定，内部构成无变化，其中长期应收款 7.92 亿元，占非流动资产的 74.09%，为代建项目提供的劳务，系公司代建后埔一枋湖旧村改造项目所发生的成本支出。

截至 2010 年底，公司实收资本为 10 亿元；未分配利润 14.35 亿元，较 2009 年增长 110.16%；相应地所有者权益增至 27.30 亿元，较 2009 年增长 40.47%。截至 2011 年 6 月底，公司未分配利润增加至 18.82 亿元，所有者权益相应地增至 31.64 亿元，其他无重大变化。

因 2010 年公司扩大土地储备、项目规模及开工力度，项目销售收入回款虽多但难以完全覆盖其支出，公司增加了银行长期借款和应付账款，房产销售良好致使预收账款上升，流动负债和非流动负债均较 2009 年增长了 106.07%、117.92%。其他应付款主要是与股东往来款、预提土地增值税和预收的代建项目工程款，2010 年为 10.17 亿元，较 2009 年减少 33.71%。

2010 年底公司全部有息债务合计为 62.90 亿元，较上年底的 31.60 亿元增加 99.06%，其中短期债务 7.38 亿元，长期债务 55.52 亿元，与 2009 年底相比，短期债务增长了 20.79%，长期债务增长了 117.81%。2010 年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化

比率分别为 81.80%、67.04%和 69.73%，较 2009 年底的 74.93%、56.74%和 61.92%相比有所上升。

截至 2011 年 6 月底，公司负债总额上升至 135.19 亿元，主要是借款的增加，全部债务增加至 77.16 亿元，其中长期债务和短期债务分别为 64.86 亿元和 12.30 亿元，相关债务指标较 2010 年略有上升。

总体看，随着公司土地储备和项目开工量的增多，所需资金较多，有息债务增加，负债水平上升，债务结构合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010年底，公司流动比率和速动比率分别为 207.44%和 40.73%；经营现金流动负债比为-40.94%。截至 2011年6月底，公司流动比率和速动比率分别为 220.71%和33.18%。

流动资产主要以存货和预付款为主，公司存货主要是土地储备，区位较好，实际变现能力较强。流动负债中其他应付款和预收款占比较大，其他应付款主要是与股东往来款及预提土地增值税，预收款部分实际无需现金偿付。综合看，公司短期偿债能力维持正常。

从长期偿债能力指标看，2010年公司 EBITDA为10.58亿元，EBITDA利息倍数为3.66倍，全部债务/EBITDA为5.94倍，均高于2009年的2.90倍、3.00倍，长期偿债能力指标有所弱化，但整体偿债能力仍保持正常水平。

截至2010年底，公司现金类资产为2.55亿元，是“09建发债”募集资金的0.40倍，为本期应支付债券利息（票面利率6%）的6.75倍，保障能力正常。2010年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的8.75倍和-4.37倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的1.68倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对待偿还债券的保障能力较强。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至 2011年6月底，公司在国开行、建行、工行等多

家银行获得授信总额度为人民币122.44亿元，已使用额度为64.93亿元，尚未使用额度为57.51亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2011 年 9 月底，公司对外担保 6.60 亿元，担保比率为 20.61%，存在一定的或有负债风险。

诉讼事项：子公司长沙兆盛房地产有限公司（以下简称长沙兆盛）的股东于2007年5月以 4.66亿元竞得了坐落于长沙市雨花区雨花路161号的一宗国有土地使用权，并将该土地移交长沙兆盛负责开发，长沙兆盛依约向长沙市国土资源局支付了地价款4.66亿元。但由于长沙市国土资源局和长城公司未按合同约定时间交付土地并完成红线范围内的部分水电设施的拆除及管线的改造等工作，对长沙兆盛正常的开发产生一定影响。长沙兆盛已于2009年5月向湖南省高级人民法院提起诉讼，要求长沙市国土资源局以及长城公司对此承担违约责任。湖南省高级人民法院于2010年11月2日做出判决如下：一、长城公司在判决生效之日起15日内向长沙兆盛支付70%的资金占用利息（以4.66亿元土地价款为基数自2008年10月30日起至2010年5月7日止按中国人民银行公布的同期同类贷款利息计算）；二、驳回长沙兆盛的其他诉讼请求。诉讼双方均对判决结果不服，并提出上诉，该案已被最高人民法院受理，目前尚未开庭审理。

四. 募集资金使用及担保情况分析

1. 募集资金使用情况

公司该债券募集资金6.3亿元人民币，用于后埔-枋湖旧村改造之枋湖片区项目和后埔-枋湖旧村改造蔡坑安置房项目等两个项目，合计总投资14.32亿元人民币，不足部分将通过企业自筹资金和其它方式解决。

截至2011年6月底，后埔-枋湖旧村改造之枋湖片区项目已完成项目拆迁任务的65%，蔡坑安置房项目一期已交房，二期已竣工，上述两项目使用资金正常。2011年公司已兑付债券利

息。

2. 担保方情况

本期债券由建发集团（以下称“建发集团”或“集团”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

建发集团原称“厦门经济特区建设发展公司”，系根据厦门市人民政府厦政[1981]第12号文，福建省厦门经济特区管委会厦特管字[1981]002号文批准，于1980年12月设立的厦门市综合性的国有独资有限公司。1995年10月31日，经国家对外经济贸易合作部[1995]外经政审函字第1970号文、厦门市经济贸易委员会厦经贸外管[1995]444号文及厦门市工商局（95）厦工商企变更字第0077号文批准，厦门经济特区建设发展公司更名为厦门建发集团有限公司。建发集团控股股东为厦门市国有资产监督管理委员会，其持有公司100%股权。

截至2010年底，建发集团（合并）资产总额530.56亿元，所有者权益（含少数股东权益）111.91亿元；2010年建发集团实现营业收入677.05亿元，较上年增长61.84%，利润总额33.46亿元。

截至2011年6月底，建发集团（合并）资产总额614.21亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计131.67亿元；2011年1~6月，建发集团实现营业收入393.30亿元，利润总额19.70亿元。

经营分析

建发集团所处行业为贸易行业，经营业务以供应链运营为主，此外还涉及房地产业、旅游餐饮服务，会展业务、金融等业务板块。

根据海关总署发布的统计数据，2010年中国进出口29727.6亿美元，同比增长34.7%。其中，出口15779.3亿美元，增长31.3%；进口13948.3亿美元，增长38.7%。由于进口增速快于出口增速，进出口趋向于平衡。全年贸易顺差1831亿美元，比2009年下降6.4%。这是继2008年外贸顺差达到历史高点后连续第

二年下降，外贸顺差过大的矛盾得到进一步缓解。2011年一季度，中国进出口总额达到8003.1亿美元，同比增长29.5%。出口3996.4亿美元，增长26.5%，其中数量增长15.5%，价格上涨9.5%；进口4006.6亿美元，创季度规模历史新高，增长32.6%，其中数量增长16.1%，价格上涨14.2%。由于进口增长快于出口，累计贸易逆差10.2亿美元，是近六年来首次出现季度逆差。

2011年中国进出口贸易方式得到进一步优化。从贸易方式看，由于进出口企业加快转变增长方式，提高自主营销比重，一般贸易增长呈现快于加工贸易的态势。据海关总署统计，2010年一般贸易出口和进口分别增长36.0%和43.7%，加工贸易出口和进口分别增长了26.2%和29.5%。2011年一季度，一般贸易进出口4179.2亿美元，同比增长34.8%，高于进出口总额增速5.3个百分点。其中，出口增长31.7%，进口增长37.4%。加工贸易进出口2919.1亿美元，增长21.4%。其中，出口增长21.7%，进口增长20.9%。

2010年中国进出口商品结构发生变化，在出口商品中，机电产品出口保持稳定，劳动密集型产品出口增势较好。海关统计资料显示，2010年机电产品出口9334.3亿美元，同比增长30.9%；高新技术产品出口4924.1亿美元，增长30.7%。船舶、汽车零部件出口保持较快增长，其中船舶出口增长44.5%，汽车零部件出口增长44.1%。纺织、服装、鞋类、家具、箱包、玩具合计出口3032.4亿美元，增长25.9%。其中，纺织品出口770.5亿美元，同比增长28.4%；服装出口1294.8亿美元，增长20.9%；鞋类出口356.3亿美元，增长27.1%；家具出口329.9亿美元，增长30.3%。

资源性产品进口价格全面上扬，机电产品进口增长较快。受国内投资增速有所放缓等因素影响，能源资源产品进口量增速逐步回落，但进口额因国际市场价格持续攀升而继续扩大。2010年铁矿砂进口量下降1.4%，进口额增

长 58.4%；原油进口量增长 17.5%，进口额增长 51.4%；初级形状的塑料进口量增长 0.4%，进口额增长 25.2%；大豆进口量增长 28.8%，进口额增长 33.5%。国际市场需求回升带动加工贸易进口平稳增长，加上国内最终需求不断增加，机电产品进口额达到 6603.1 亿美元，增长 34.4%，高新技术产品进口额达到 4126.7 亿美元，增长 33.2%。2011 年一季度大宗商品进口大多保持量价齐升，成为推动进口增长的主要力量。铁矿砂进口量增长 14.4%，价格上涨 59.5%；原油进口量增长 11.9%，价格上涨 24.3%；成品油进口量增长 27.7%，价格上涨 18.8%。这三类产品进口额合计比去年同期增加 275 亿美元，其中因价格上涨直接导致进口增加 177 亿美元。

中国主要贸易伙伴仍为欧美日国家，同时与新兴市场国家贸易增势强劲。海关统计数据 displays，2010 年欧盟、美国、日本仍为中国前三大贸易伙伴。中欧贸易额达到 4797.1 亿美元，增长 31.8%；中美贸易额 3853.4 亿美元，增长 29.2%；中日贸易额 2977.7 亿美元，增长 30.2%。同期，中国与新兴经济体和发展中国家的贸易大幅增长。对东盟进出口 2927.8 亿美元，同比增长 37.5%；对巴西进出口 625.5 亿美元，增长 47.5%；对印度进出口 617.6 亿美元，增长 42.4%；对俄罗斯进出口 554.5 亿美元，增长 43.1%。2011 年一季度，中国对欧盟进出口 1237.0 亿美元，比上年增长 22.0%，其中出口增长 17.2%，进口增长 30.6%。对美国进出口 976.5 亿美元，增长 25.0%，其中出口增长 21.4%，进口增长 33.3%。对日本进出口 807.8 亿美元，增长 27.1%，其中出口增长 28.1%，进口增长 26.4%。与新兴市场和发展中国家的贸易继续显示较大增长潜力。对东盟进出口 793.4 亿美元，增长 26.1%；对印度进出口 614.2 亿美元，增长 24.6%；对巴西、俄罗斯和南非进出口分别增长了 57.7%、34.2%和 107.1%。

2010 年世界经济持续复苏，美国经济恶化势头出现趋缓迹象，欧洲核心大国德国和法国

经济形势继续向好，新兴经济体仍将保持较快增长，外部市场总体上趋于好转，但也要看到，国际金融危机深层次矛盾尚未有效解决，通胀正从新兴经济体向发达经济体蔓延扩散，主权债务危机依然严重，国际大宗商品价格高位运行，日本大地震为全球经济复苏增添变数，世界经济复苏进程依然艰难曲折。

国际金融危机以来，各国为了保护本国工业加强了各种形式的贸易壁垒，我国在国际市场上遭遇了空前的贸易摩擦。2010 年我国遭遇的贸易摩擦达到了历史最高点，个案所涉及的贸易金额也达到了历史最高水平。根据商务网站的统计，2010 年 1-8 月，共有 17 个国家（地区）对中国发起 79 起贸易救济调查（其中，反倾销 50 起，反补贴 9 起，保障措施 13 起，特保 7 起），涉案总额约 100.35 亿美元，同比分别增长 16.2%和 121.2%。

值得关注的是，随着外部需求减弱，订单减少，中国外贸企业的出口形势仍不容乐观。虽然调高部分产品的出口退税、取消或调低部分产品的出口关税等，一定程度上增强了市场的信心，但短期内提振作用仍然有限，实际出口难以迅速提升。特别在全球金融不稳定的情况下，企业面临的出口收汇风险加大。

2011 年，世界经济增长出现明显放缓迹象，欧美日等三大发达经济体债务问题严重、失业率持续高位、消费信心下滑；日本大地震对经济的不利影响仍将持续；印度、巴西等新兴市场国家由于通胀压力较大，经济增长势头也会有所放缓，世界经济复苏进程依然艰难曲折。

根据海关统计数据显示，2011 年前三季度，在中国经济转方式、调结构的政策作用影响下，一般贸易增长较快，加工贸易比重下降。前三季度，中国一般贸易进出口 14157.5 亿美元，增长 31.7%，高出同期总体进出口增速 7.1 个百分点，占同期进出口总值的 52.9%，同比提升 2.9 个百分点。同期，中国加工贸易进出口 9616 亿美元，增长 14.8%，占同期进出口总值的 35.9%，比重较去年同期减少 3.1 个百分点。对外贸易伙

伴方面呈现向多元化发展的特点，对欧美日传统市场依赖减轻，对新兴市场国家贸易增长强劲。前三季度，中国对欧盟、美国、日本的双边贸易增速分别为 20.9%、17%和 18.2%，分别低于中国总体进出口增速 3.7 个、7.6 个、6.4 个百分点。欧美日传统市场在中国出口中所占比重为 43.7%，同比降低 2 个百分点。同期，东盟超过日本跃升为中国的第三大贸易伙伴，双边贸易进出口总值为 2670.9 亿美元，同比增长 26.4%。

总体看，伴随着中国经济的稳定发展，进出口贸易保持一定的增长速度，贸易结构不断得到优化。受金融危机的影响，全球经济下滑，

外部需求减弱，使得中国进出口贸易增速有所减缓，但从长期来看，随着中国经济持续健康发展和世界经济一体化进程的加快，中国进出口贸易行业发展空间广阔。

2009-2010年，建发集团营业收入稳步增长，各业务板块经营情况具体如下表5，2010年集团营业收入677.05亿元，同比增长61.84%，其中供应链运营板块一直是集团业务收入的主要来源，2010年达599.86亿元，占集团主营业务收入的比重为88.60%，房地产业务收入占7.29%，旅游饮食服务业务占2.32%。2011年上半年，建发集团实现营业收入393.30亿元，利润总额19.70亿元，分别是上年的58.09%、58.88%。

表 5 2009~2010 年建发集团主营业务收入构成（单位：亿元）

项 目	2009 年		2010 年	
	主营业务收入	主营业务成本	主营业务收入	主营业务成本
供应链运营业务	345.01	327.92	599.86	569.79
房地产开发业务	48.55	32.55	49.37	23.16
旅游饮食服务业	12.20	7.33	15.73	9.58
金融业	1.21	0.02	1.11	0.19
会展业务	1.68	0.92	2.08	1.14
其他业务	9.69	6.63	8.89	5.60
合计	418.35	375.38	677.05	609.47

资料来源：建发集团提供

从建发集团各板块经营情况来看：

建发集团的供应链运营业务和房地产业务主要由建发股份经营。2010年建发股份继续沿着“供应链运营+房地产”双主业格局推进供应链运营商战略的实施，贯彻实施专业化、公司化、走出去和供应链服务四大经营战略，抓住全球经济呈现复苏趋势、出口市场恢复性增长和国家经济政策相对宽松的有利时机，积极开拓业务，取得了良好的经济效益，实现了经营规模和经营效益的同步快速增长。在供应链运营业务方面，公司贸易产品结构变化不大，化工、轻工、矿业等产品在进口产品中占比较大，而轻工和纺织服装仍是出口的主力产品；国内贸易则以钢材和纸张为主。

2010 年建发股份继续把风险管理作为业

务运营和发展的关键性工作，从各环节进一步加强风险控制体系建设，健全风险管理机制；贸易风险控制委员会的运作更加规范化，加强了对大宗商品的调研和分析，风险控制有的放矢，控制与促进并重，资源配置、审批管理、指标控制等方面的导向性更加明确。

2010年建发股份供应链运营业务近600亿元，同比增长70%以上，进出口贸易额38.8亿美元，同比增长59%。建发股份依靠20多年的贸易行业经验建立起的一套相对完整的供销、运输储存和服务产业链，使的建发股份的贸易业务在世界经济低迷的形势下依然保持了稳定的发展势头，具有较强的市场竞争力。

在房地产方面，集团通过建发房地产和联发集团有限公司（建发股份持股 95%）运营。

2010 年国家接连出台了一系列房地产宏观调控政策，房地产市场出现低迷，建发集团主动应对调控，合理掌握推盘时机，多单位合力营销，结合促销手段，实现了销售面积、销售收入和资金回笼的显著增长，全年实现房产销售收入约 49.37 亿元，回笼资金约 87 亿元，净利润约 12 亿元。

建发集团旅游餐饮板块主要由全资子公司旅游集团经营。目前有 8 个酒店（2392 套客房），其中 6 家为五星级酒店，酒店整体档次较高，所处区位较好。旅游业务主要由旅游集团子公司建发国旅经营，2010 年，旅游集团抓住高铁开通、两岸形势缓和、福建及厦门掀起新一轮跨越式发展的良好机遇，创新产品，突出特色，加强营销，收入和利润全面大幅增长。另外，厦门得天独厚的自然条件和旅游资源，稳定发展的区域经济、为酒店、旅游、会展等业务的发展创造了良好的外部环境，2010 年实现营业收入约 16 亿元。2010 年旅游集团首次入围中国旅游协会、中国旅游研究院联合发布的中国旅游集团营业额 20 强排行榜。

会展业务由会展集团经营，下属 7 家全资、控股子公司，拥有厦门国际会展中心、厦门国际会议中心等大型现代化场馆，经营面积 28 万平方米，细分为展馆租赁、自办展、会议接待、配套服务四大业务。2009 年会展集团抓住宏观经济回暖，市场逐步复苏时机，强化内部管理，大力拓展业务，取的良好成效。2010 年会展集团业务上升，经营情况良好。

总体看，宏观经济好转为建发集团主营业务创造良好的外部环境，建发集团行业经验丰富，经营状况良好，几个主要业务板块的经营业绩较 2009 年均有显著提升，整体收入稳步增长，品牌效应明显，经营状况良好。

财务分析

集团提供的 2010 年财务报告由利安达会计师事务所有限责任公司福建分公司审计并出具标准无保留意见审计结论，2010 年上半年的财务报表未经审计。

与上年报表合并范围相比，2010 年合并范围变动如下：增加新成立企业 35 家，减少 3 家（注销、转让）

以下财务分析主要基于 2010 年度合并财务报表数据进行。

（1）盈利能力

随着经济的逐渐复苏，2010 年建发集团收入规模较上年快速增长，增幅 61.84%。供应链运营和房地产行业分别占总收入的 88.60%、7.29%，为集团主要收入来源。

从主要业务品种看，2010 年供应链运营对收入提升较大。与去年相比，供应链运营收入增加了 254.01 亿元，增长 73.87%；房地产业务收入增加了 0.82 亿元，增长 1.69%；旅游饮食服务业收入增加了 3.53 亿元，增长 28.93%；会展收入增加 0.40 亿元，增长 23.81%。

从成本和费用方面看，随着业务规模的扩大，2010 年期间费用呈明显上升趋势；另外，集团持有的交易性金融资产和股权资产也产生了 9.19 亿元的收益，建发集团营业利润和利润总额均大幅增加，2010 年分别为 33.33 亿元和 33.46 亿元，相对 2009 年的 17.23 亿元和 17.73 亿元，增幅分别达 93.50%、88.72%。

从盈利指标看，受利润大幅上升影响，2010 年净资产收益率和总资本收益率两项指标均高于 2009 年，受营业成本增幅略高于收入影响，2010 年营业利润率略低于 2009 年，2010 年上述三项指标值分别为 23.28%、8.52%、8.73%。具体到各业务品种上，从表 5 可以看出，供应链运营业务毛利率有所上升但仍处于较低水平，2010 年毛利率 5.01% 左右，但由于规模较大，仍是集团利润的主要来源。占收入比重较低的其他业务毛利率相对较高，2010 年均在 39% 以上，但由于规模相对较小，对集团营业利润贡献不大，是集团的有效补充。总体看，集团收入持续增长，各业务板块收入较去年均有提高，贸易和房地产业务对收入和利润的提升贡献较大，成本控制能力加强，利润增幅较大，整体盈利能力增强。

2011年1~6月,公司实现营业收入393.30亿万元,利润总额19.70亿元,盈利状况正常,但联合资信将继续关注房地产调控政策对后续地产项目以及贸易保护主义对应链运营板块的影响。

(2) 现金流及保障

随着经营和收入规模的大幅增加,销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金均快速增加,2010年分别为766.40亿元和772.96亿元,分别比上年增加64.09%和74.08%。2010年现金收入比为113.38%,与上年的111.64%相差不大,收入实现质量相对较高。因业务规模扩大导致与经营相关的大宗商品仓储费、港杂费、土地保证金、与大客户往来等款项也较多,2010年为39.35亿元,经营活动现金流出量高于流入量,经营活动产生的现金流量净额为-41.55亿元,经营活动现金流量不足。

随着经营规模的扩大,2010年建发集团投资活动增加,投资结构与2009年相比无大变化,主要是购建固定资产、无形资产、其他长期资产及投资新设立子公司,投资活动现金流入主要是收回投资收到的现金及取得投资收益收到的现金。2010年投资活动现金流入量、流出量及净流量分别为16.01亿元、30.49亿元和-14.48亿元,均较2009年增多。集团筹资活动前现金流量净额为负值,对外融资需求高。

从筹资活动看,集团外部融资渠道主要是借款、发行债券及吸收少部分投资,2010年因经营规模扩大,资金需求多,借款较2009年的161.41亿元增至211.54亿元,增加31.06%,筹资活动现金流入量为212.25亿元,比上年的168.23亿元增长26.17%;筹资活动现金流出主要是还本付息及分配股利,2010年为146.75亿元,比2009年的145.58亿元略微增加。公司增加了长期借款数额导致筹资活动产生的现金流量净额65.50亿元,远多于上年的22.65亿元。2010年现金及现金等价物净增加额为10.75亿元,略多于去年的9.08亿元。

2011年1-6月,集团销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金均较上年同期增加,分别为448.93亿元、437.02亿元,但支付其他与经营活动有关的现金减少至10.71亿元,经营活动产生的现金流量净额为-3.39亿元;投资活动主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产以及投资子公司,投资活动现金流量净额-11.84亿元;筹资活动主要是借款和还本付息,现金流量净额为27.59亿元。

总体看,集团经营活动现金流量持续为负,投资活动有所增加,对外筹资渠道多样,受益于集团较强的融资能力,整体现金流状况维持平稳。

(3) 资本及债务结构

截至2010年底,建发集团资产总额530.56亿元,较上年增长43.30%,主要因业务规模增长导致的存货增加。资产总额中流动资产和非流动资产分别占比73.08%和26.92%,流动资产占比较上年上升。

截至2010年底,集团流动资产387.75亿元,比上年增长55.06%,呈快速增长趋势。主要由货币资金、预付账款、存货构成,分别占流动资产的13.20%、12.61%和62.77%,存货占比较大。

截至2010年底,货币资金51.18亿元,比去年增长28.65%,主要原因是长期借款增加。预付账款48.88亿元,与上年基本持平,主要是贸易货款和工程款,账龄在1年以内的占98.23%。存货243.40亿元,比上年的135.32亿元增长79.87%,原因是建发股份本年度土地储备及房地产业务在建项目投入增加,以及供应链运营业务经营规模扩大,持有待售的存货相应增加所致;存货中库存商品、开发成本、开发产品占存货比例较大,分别为20.36%、73.89%和5.53%。

截至2010年底,集团非流动资产142.81亿元,比上年增长18.83%。非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程构成,分

别占 25.21%、15.82%和 20.05%。

截至 2010 年底,长期股权投资 36.00 亿元,比去年的 28.18 亿元增加 27.74%,主要是集团增加股权投资。固定资产 22.59 亿元,主要是房屋建筑物、各种设备等,与上年比变化不大。在建工程 28.63 亿元,比上年增加 23.64%,主要是本年新增天津悦华酒店、九都国际商业项目、上海临港物流奉贤园区等新项目及建发大厦、国际会议中心、南昌联发广场、厦门软件学院等工程投入增加。

截至 2010 年底,集团所有者权益 111.91 亿元,较上年增长 23.88%,主要是未分配利润增加。实收资本 32 亿元、资本公积 12.61 亿元、盈余公积 7.30 亿元,比上年相比变化不大。未分配利润 17.84 亿元,较上年增加 328.28%。

随着业务规模的扩大,流动资金需求增加,债务规模也随之快速增长,2010 年集团负债总额 418.65 亿元,比上年的 279.93 亿元增长 49.56%,增速较快,系当年借款较多所致。负债总额中,流动负债和非流动负债分别占比 68.09%、31.91%,此债务结构符合建发集团以贸易为主的收入结构。

截至 2010 年底,建发集团流动负债 285.05 亿元,比去年增加 39.62%,主要是短期借款、应付账款、预收款项增加较多。流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项构成。截至 2010 年底,短期借款 80.40 亿元,比上年增加 21.04%。应付票据 32.99 亿元,比上年减少 25.84%。应付账款 41.82 亿元,为应付未到期货款,较上年增加 90.17%,主要原因是应付未付的土地出让金、工程款增加所致。预收款项 77.03 亿元,比上年增加 108.33%,主要是本年预收售房款大幅增加。

截至 2010 年底,非流动负债 133.61 亿元,相比 2009 年的 75.78 亿元,增长了 76.32%,主要是长期借款增多,使得长期债务较上年增幅较大,债务结构有所优化,2010 年底的长期借款为 126.49 亿元,占非流动负债的 94.67%。

2010 年底建发集团全部有息债务合计为

255.87 亿元,较上年底的 197.45 亿元增长 29.59%,其中短期债务 123.17 亿元,比上年上升了 0.52%,长期债务 132.70 亿元,比上年上升了 77.13%。

2010 年底,集团资产负债率和全部债务资本化比率分别为 78.91%和 69.57%,较 2009 年底的 75.61%和 68.61%相比均略有上升。长期债务资本化比率 54.25%,比去年 45.33%有所上升,债务结构有所改善。

截至 2011 年 6 月底,随着集团业务规模扩大、加快土地开发及储备步伐,集团货币资金较上年底增加了 25.58%;预付账款和存货较上年分别增长 43.56%和 11.00%。负债方面,因业务规模的增加导致短期借款、预收账款相应地增加,较上年分别增长 10.46%和 32.39%;长期借款增加 23.67 亿元,较去年增长 18.71%,保证了资金周转。

总体看,集团资产结构符合业务构成,存货占比较大,流动性一般;债务规模增速较快,负债比率偏高,整体债务负担较重,长期债务比重提高有助于改善债务结构。

(4) 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2010年底,集团流动比率和速动比率分别为136.03%和50.64%;经营现金流动负债比为-14.58%,经营现金流对流动负债的保护能力低。截至2011年6月底,集团流动比率和速动比率分别为139.96%和56.29%,较上年略有上升。综合看,集团短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看,利润的增加使得建发集团2010年EBITDA、EBITDA利息倍数分别上升至38.76亿元、7.32倍;全部债务/EBITDA为6.60倍,低于2009年的8.28倍,集团长期偿债能力增强。

截至2010年底,集团对外担保情况具体为:

- ①对厦门水务集团的担保为596.29万欧元,为贷款提供保证,由厦门市财政局提供反担保。
- ②下属子公司建发股份按房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保,担保类型为阶

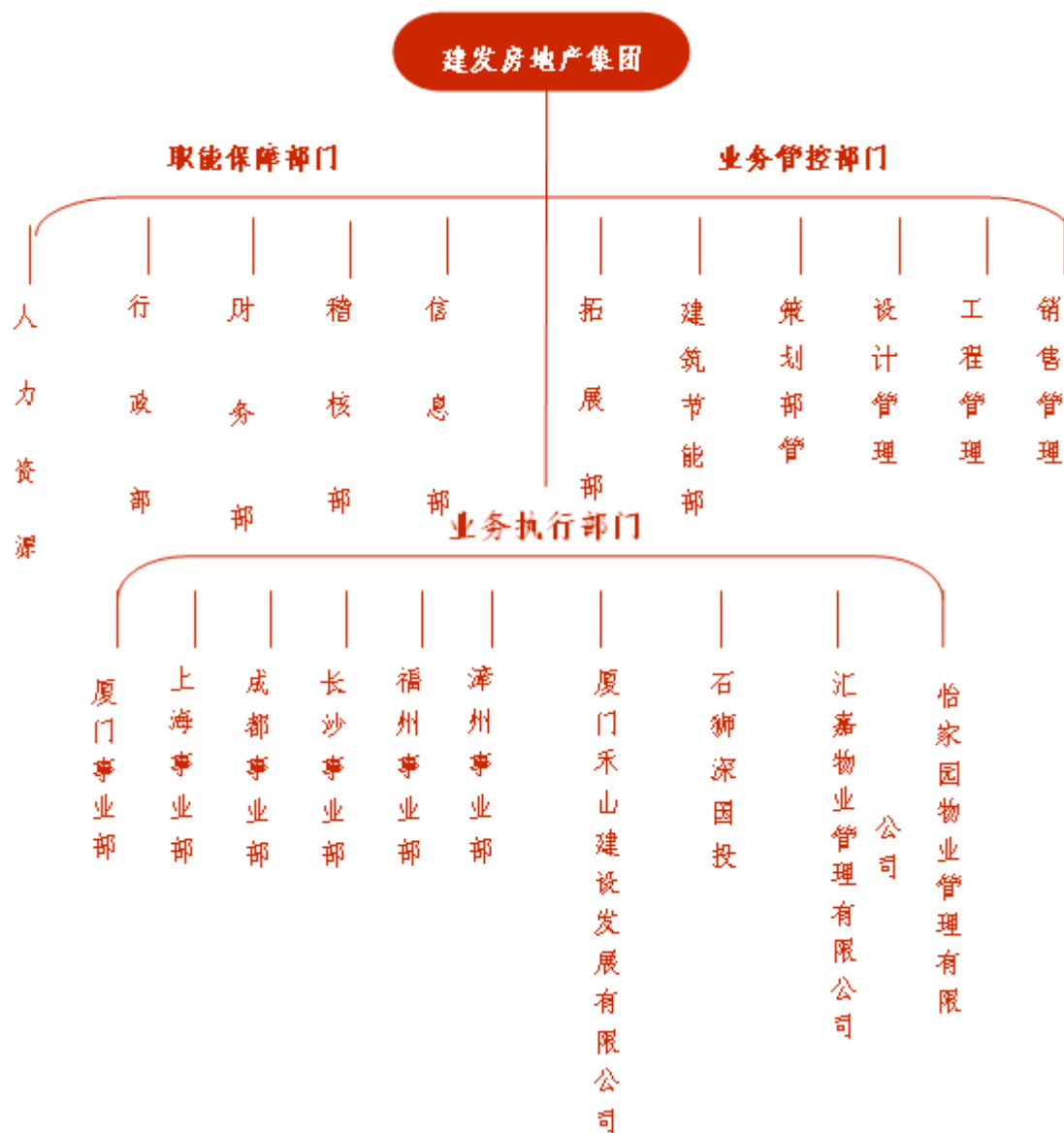
段性担保，即担保期限自保证合同生效之日起，至商品房承购人所购住房的房屋产权证及抵押登记手续办妥后并交银行执管之日止，截至2010年底担保余额30.16亿元。

集团与银行建立了长期的合作关系，目前各家银行对建发集团本部授信额度约67.88亿元，未使用额度约24.30亿元；下属上市公司建发股份具备股权融资能力。总体看，集团外部融资条件较好，直接、间接融资渠道畅通。

综上所述，建发集团作为大型国有投资企业集团，运营实力较强、行业地位稳定、风险管控能力良好。跟踪期内，在中国宏观经济持续发展，贸易形势转好的外部环境下，建发集团各业务板块均稳定发展，业务规模不断扩大，收入稳定增长，受益于成本控制能力的不断增强，利润得到较大提升，整体盈利能力增强，有利于长期偿债能力的提高；经营现金流量不足，短期偿债能力一般，但较强的外部融资能力改善了整体现金流状况。基于上述因素，联合资信将建发集团的主体长期信用等级上调至AA⁺。但联合资信将继续关注集团负债率偏高、债务结构优化程度、贸易保护主义和房地产政策变化对主营业务可能带来的后续影响。

综合考虑，联合资信上调公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并将“09建发债”的信用等级由AA调升至AA⁺。

附件 1 公司组织架构图



附件 2-1 建发地产合并资产负债表（资产）

（单位：人民币亿元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	1.67	2.55	52.41	11.28
交易性金融资产	0.00	0.00	-	0.00
应收票据	0.00	0.00	-	0.00
应收账款	0.46	4.39	864.24	3.76
预付款项	11.37	12.04	5.86	1.99
应收利息	0.00	0.00	-	0.00
应收股利	0.00	0.00	-	0.00
其他应收款	4.45	8.37	88.04	6.29
存货	49.22	111.96	127.45	131.84
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	-	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	-	0.00
流动资产合计	67.18	139.31	107.38	155.16
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	-	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	-	0.00
长期应收款	7.33	7.92	8.12	8.94
长期股权投资	0.76	0.24	-68.82	0.23
投资性房地产	1.83	1.77	-3.37	1.74
固定资产	0.16	0.18	15.50	0.19
在建工程	0.00	0.00	-	0.00
工程物资	0.00	0.00	-	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	-	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	-	0.00
油气资产	0.00	0.00	-	0.00
无形资产	0.00	0.02	413.79	0.03
开发支出	0.00	0.00	-	0.00
商誉	0.00	0.00	-	0.00
合并价差	0.00	0.00	-	0.00
长期待摊费用	0.11	0.10	-9.50	0.13
递延所得税资产	0.15	0.46	203.27	0.41
其他非流动资产	0.00	0.00	-	0.00
非流动资产合计	10.34	10.69	3.42	11.67
资产总计	77.52	150.01	93.52	166.83

附件 2-2 建发地产合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币亿元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	2.31	1.03	-55.43	4.00
交易性金融负债	0.00	0.00	-	0.00
应付票据	0.00	0.00	-	0.00
应付账款	1.80	18.42	924.05	11.61
预收账款	7.11	28.27	297.66	35.08
应付职工薪酬	1.04	1.57	51.38	0.47
应交税费	0.87	0.86	-1.65	0.62
应付利息	0.32	0.41	27.08	0.29
应付股利	0.00	0.09	-	0.00
其他应付款	15.34	10.17	-33.71	9.93
预计负债	0.00	0.00	-	0.00
一年内到期的非流动负债	3.80	6.35	67.11	8.30
其他流动负债	0.00	0.00	-	0.00
流动负债合计	32.59	67.16	106.07	70.30
非流动负债：				
长期借款	19.29	49.31	155.64	58.64
应付债券	6.20	6.22	0.21	6.23
长期应付款	0.00	0.00	-	0.00
专项应付款	0.00	0.00	-	0.00
预计负债	0.00	0.03	-	0.03
递延收益	0.00	0.00	-	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	-	0.00
非流动负债合计	25.49	55.55	117.92	64.89
负债合计	58.08	122.71	111.27	135.19
所有者权益：				
实收资本（或股本）	10.00	10.00	0.00	10.00
资本公积	0.00	0.00	46.91	0.00
减：库存股	0.00	0.00	-	0.00
盈余公积	1.77	1.88	6.44	1.88
未分配利润	6.83	14.35	110.16	18.82
外币报表折算差额	0.00	-0.02	4784.93	-0.05
归属于母公司所有者权益合计	18.59	26.21	40.97	30.66
少数股东权益	0.84	1.09	29.54	0.99
所有者权益合计	19.43	27.30	40.47	31.64
负债和所有者权益总计	77.52	150.01	93.52	166.83

附件 3 建发地产利润及利润分配表

(单位: 人民币亿元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、营业收入	29.91	23.93	-20.01	17.85
减: 营业成本	18.85	8.62	-54.29	10.81
营业税金及附加	2.92	3.12	6.62	1.93
销售费用	1.00	1.89	88.58	0.85
管理费用	0.44	0.70	59.52	0.07
财务费用	-0.02	0.04	-284.82	0.04
资产减值损失	0.00	0.41	-	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	-	0.00
投资收益	0.05	1.30	2674.53	1.68
其中: 对合营企业投资收益	0.05	0.00	-108.31	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	-	0.00
二、营业利润	6.77	10.46	54.46	5.83
加: 营业外收入	0.03	0.03	-2.64	0.02
减: 营业外支出	0.03	0.10	238.78	0.01
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	1048.55	0.00
三、利润总额	6.78	10.39	53.39	5.84
减: 所得税费用	1.55	2.89	86.72	1.42
四、净利润	5.23	7.50	43.50	4.42
其中: 归属于母公司的净利润	5.26	7.63	45.26	4.47
少数股东损益	-0.03	-0.14	355.84	-0.05

附件 4-1 建发地产现金流量表

(单位: 人民币亿元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	23.72	45.33	91.12	25.76
收到的税费返还	0.00	0.00	-	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	20.60	9.82	-52.35	14.01
经营活动现金流入小计	44.32	55.15	24.43	39.76
购买商品、接受劳务支付的现金	20.88	50.33	141.00	29.94
支付给职工以及为职工支付的现金	1.29	1.47	14.08	1.30
支付的各项税费	2.51	3.84	53.08	4.80
支付其他与经营活动有关的现金	15.18	27.01	77.95	8.85
经营活动现金流出小计	39.86	82.64	107.35	44.89
经营活动产生的现金流量净额	4.46	-27.50	-716.43	-5.13
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	1.73	-	0.00
取得投资收益收到的现金	0.10	0.01	-94.41	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	557.01	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.05	-	1.73
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	-	0.00
投资活动现金流入小计	0.10	1.78	1714.36	1.74
购建固定资产、无形资产等支付的现金	0.06	0.06	-10.32	0.03
投资支付的现金	0.72	0.25	-64.80	0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	-	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	-	0.00
投资活动现金流出小计	0.78	0.31	-60.38	0.03
投资活动产生的现金流量净额	-0.69	1.47	-314.93	1.71
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	6.50	0.20	-96.92	0.00
取得借款收到的现金	23.28	42.67	83.26	17.61
发行债券收到的现金	0.00	0.00	-	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	-	0.00
筹资活动现金流入小计	29.78	42.87	43.93	17.61
偿还债务支付的现金	26.42	13.38	-49.35	3.36
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8.35	2.89	-65.38	2.09
支付其他与筹资活动有关的现金	0.03	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流出小计	34.79	16.27	-53.23	5.45
筹资活动产生的现金流量净额	-5.01	26.60	-631.14	12.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	597.89	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-1.23	0.57	-146.49	8.73

附件 4-2 建发地产现金流量表补充资料

(单位: 人民币亿元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	5.23	7.50	43.50	4.42
加: 资产减值准备	0.00	0.41	-13403.22	0.00
固定资产折旧及其他	0.10	0.11	4.71	0.04
无形资产摊销	0.00	0.00	260.99	0.00
长期待摊费用摊销	0.02	0.04	71.78	0.00
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	0.00	-387.93	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	-100.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	-	0.00
财务费用	0.03	0.06	125.96	0.04
投资损失	-0.05	-1.30	2674.53	-1.68
递延所得税资产减少	-0.02	-0.31	1533.50	0.05
递延所得税负债增加	0.00	0.00	-	0.00
待摊费用减少	0.00	0.00	-	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	-	0.00
存货的减少	10.65	-51.56	-584.11	-15.81
经营性应收项目的减少	-15.54	-9.76	-37.20	9.15
经营性应付项目的增加	4.04	27.32	576.43	-1.35
其他	0.00	0.00	-	0.00
经营活动产生的现金流量净额	4.46	-27.50	-716.43	-5.13
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	-	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	-	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	-	0.00
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	1.67	2.38	42.89	11.28
减: 现金的期初余额	2.90	1.81	-37.62	2.55
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	-	0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	-	0.00
现金及现金等价物净增加额	-1.23	0.57	-146.49	8.73

附件 5 建发地产主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	95.56	9.87	17.52
存货周转次数(次)	0.35	0.11	0.35
总资产周转次数(次)	0.40	0.21	0.45
盈利能力			
营业利润率(%)	27.21	50.96	28.64
总资本收益率(%)	17.36	11.52	--
净资产收益率(%)	26.89	27.47	55.90
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	56.74	67.04	67.21
全部债务资本化比率(%)	61.92	69.73	70.92
资产负债率(%)	74.93	81.80	81.03
偿债能力			
流动比率(%)	206.12	207.44	220.71
速动比率(%)	55.08	40.73	33.18
经营现金流动负债比(%)	13.69	-40.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.71	3.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.61	5.94	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.12	-0.41	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.04	-9.01	--

附件 6-1 建发集团合并资产负债表（资产）

（单位：人民币亿元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	39.78	51.18	28.65	64.27
交易性金融资产	2.13	2.01	-5.33	1.90
应收票据	1.59	4.33	173.06	4.94
应收账款	8.60	16.33	89.89	22.42
预付账款	47.20	48.88	3.58	70.17
应收利息	0.04	0.01	-82.13	0.19
应收股利	0.00	0.04	-	0.04
其他应收款	14.37	20.32	41.38	16.30
存货	135.32	243.40	79.87	270.17
一年内到期的非流动资产	1.05	1.25	18.91	1.51
其他流动资产	0.00	0.00	-	0.00
流动资产合计	250.07	387.75	55.06	451.90
非流动资产：			-	
可供出售金融资产	1.22	1.14	-6.52	1.93
持有至到期投资	0.25	1.06	325.54	3.85
长期应收款	8.51	10.00	17.45	11.18
长期股权投资	28.18	36.00	27.74	43.91
投资性房地产	14.29	15.67	9.68	17.94
固定资产	23.31	22.59	-3.09	22.93
在建工程	23.16	28.63	23.64	28.80
工程物资	0.00	0.00	-	0.00
发放贷款及垫款	3.82	3.78	-1.01	2.95
合并价差	0.00	0.00	-	0.00
无形资产	5.76	10.52	82.58	11.56
开发支出	0.00	0.00	-	0.00
商誉	0.28	0.49	72.04	0.49
长期待摊费用	8.60	8.65	0.56	12.45
递延所得税资产	1.02	2.71	164.59	2.14
其他非流动资产	1.77	1.57	-11.16	2.17
非流动资产合计	120.18	142.81	18.83	162.30
资产总计	370.25	530.56	43.30	614.21

附件 6-2 建发集团合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币亿元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	66.43	80.40	21.04	88.81
交易性金融负债	0.14	0.67	376.50	0.00
应付票据	44.49	32.99	-25.84	33.97
应付账款	21.99	41.82	90.17	42.11
预收款项	36.97	77.03	108.33	101.98
应付职工薪酬	5.32	7.72	45.09	5.26
应交税费	1.90	5.48	188.51	2.67
应付利息	0.59	0.59	0.36	0.41
应付股利	0.04	0.04	14.30	0.00
其他应付款	14.52	19.29	32.84	28.66
一年内到期的非流动负债	11.62	9.78	-15.82	9.76
其他流动负债	0.15	9.24	5884.09	9.25
流动负债合计	204.16	285.05	39.62	322.88
			-	
非流动负债：	0.00	0.00	-	
长期借款	68.72	126.49	84.07	150.16
应付债券	6.20	6.22	0.21	6.23
长期应付款	0.24	0.19	-23.81	0.18
专项应付款	0.00	0.17	-	0.10
预计负债	0.00	0.00	-	0.00
递延所得税负债	0.22	0.09	-58.83	0.10
其他非流动负债	0.39	0.47	18.33	2.89
非流动负债合计	75.78	133.61	76.32	159.67
负债合计	279.93	418.65	49.56	482.54
			-	
所有者权益（或股东权益）：	0.00	0.00	-	
实收资本（或股本）	32.00	32.00	0.00	33.00
资本公积	13.12	12.61	-3.86	16.83
减：库存股	0.00	0.00	-	0.00
盈余公积	6.36	7.30	14.78	7.30
未分配利润	4.17	17.84	328.28	23.51
外币报表折算差额	0.00	-0.01	-	0.00
归属于母公司所有者权益合计	55.64	69.74	25.34	80.65
少数股东权益	34.70	42.16	21.53	51.02
所有者权益（或股东权益）合计	90.34	111.91	23.88	131.67
负债和所有者权益（或股东权益）总计	370.27	530.56	43.29	614.21

附件 7 建发集团利润及利润分配表

(单位：人民币亿元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、营业收入	418.35	677.05	61.84	393.30
减：营业成本	375.38	609.47	62.36	355.97
营业税金及附加	5.72	8.45	47.58	4.56
销售费用	15.39	22.18	44.17	12.60
管理费用	5.25	6.83	30.09	3.73
财务费用	2.89	4.43	53.13	3.44
资产减值损失	2.86	0.82	-71.50	0.56
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	0.17	-0.72	-518.61	0.76
投资收益（损失以“－”号填列）	6.20	9.19	48.09	6.22
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	1.82	6.11	236.05	0.56
汇兑收益（损益以“－”号添列）	-	-	-	-
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	17.23	33.33	93.50	19.42
加：营业外收入	0.60	0.45	-24.63	0.27
减：营业外支出	0.09	0.32	238.74	0.00
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	-	0.00
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	17.73	33.46	88.72	19.70
减：所得税费用	4.03	7.41	83.69	4.90
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	13.70	26.05	90.21	14.80

附件 8 建发集团现金流量表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	467.06	766.40	64.09	448.93
收到的税费返还	5.12	6.58	28.54	4.07
收到其他与经营活动有关的现金	22.09	22.64	2.50	13.35
经营活动现金流入小计	494.26	795.63	60.97	466.35
购买商品、接受劳务支付的现金	444.02	772.96	74.08	437.02
支付给职工以及为职工支付的现金	8.97	9.86	9.90	8.97
支付的各项税费	8.29	15.01	81.04	13.04
支付其他与经营活动有关的现金	37.12	39.35	6.00	10.71
经营活动现金流出小计	498.40	837.17	67.97	469.74
经营活动产生的现金流量净额	-4.14	-41.55	904.65	-3.39
二、投资活动产生的现金流量:			-	0.00
收回投资收到的现金	5.35	12.43	132.15	1.00
取得投资收益收到的现金	5.21	1.96	-62.27	0.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.03	0.07		0.04
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.05	-	3.27
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	1.50	-	0.17
投资活动现金流入小计	10.59	16.01	51.17	4.93
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	10.41	15.56		10.30
投资支付的现金	9.06	14.11	55.72	6.47
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.40	-	0.01
支付其他与投资活动有关的现金	0.44	0.41	-6.11	0.01
投资活动现金流出小计	19.91	30.49	53.11	16.78
投资活动产生的现金流量净额	-9.32	-14.48	55.32	-11.84
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	-	0.00
吸收投资收到的现金	6.25	0.70	-88.85	3.08
取得借款收到的现金	161.41	211.54	31.06	119.05
收到其他与筹资活动有关的现金	0.57	0.01	-97.86	5.96
筹资活动现金流入小计	168.23	212.25	26.17	128.09
偿还债务支付的现金	133.60	132.38	-0.91	90.80
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11.35	14.32	26.17	9.69
支付其他与筹资活动有关的现金	0.63	0.05	-91.92	0.00
筹资活动现金流出小计	145.58	146.75	0.80	100.49
筹资活动产生的现金流量净额	22.65	65.50	189.18	27.59
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.11	12757.81	-11204670.78	0.68
五、现金及现金等价物净增加额	9.08	10.75	18.41	13.05

附件 9 建发集团主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	41.07	43.82	28.73
存货周转次数(次)	2.77	3.22	2.64
总资产周转次数(次)	1.13	1.50	1.28
盈利能力			
营业利润率(%)	8.90	8.73	8.33
总资本收益率(%)	6.02	8.52	--
净资产收益率(%)	15.16	23.28	11.22
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	45.33	54.25	54.29
全部债务资本化比率(%)	68.61	69.57	68.69
资产负债率(%)	75.61	78.91	78.56
偿债能力			
流动比率(%)	122.49	136.03	139.96
速动比率(%)	56.21	50.64	56.29
经营现金流动负债比(%)	-2.03	-14.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.57	7.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.28	6.60	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.22	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.71	-10.57	--

附件 10 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 11 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。