

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 688 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持建发房地产集团有限公司主体长期信用等级AA⁻,评级展望为稳定,并维持2009年度6.3亿元公司债券的信用等级AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年八月二十三日

评级业务专用章

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: AA⁻ 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: 2012 年 8 月 23 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.55	7.48	10.32
资产总额(亿元)	150.01	183.59	187.19
所有者权益(亿元)	27.30	37.89	41.89
短期债务(亿元)	7.38	8.84	15.95
全部债务(亿元)	62.90	81.37	85.73
营业收入(亿元)	23.93	41.35	11.68
利润总额(亿元)	10.39	13.72	2.71
EBITDA(亿元)	10.61	17.92	--
经营性净现金流(亿元)	-27.50	-12.25	--
营业利润率(%)	50.96	34.37	25.95
净资产收益率(%)	27.47	28.10	--
资产负债率(%)	81.80	79.36	77.62
全部债务资本化比率(%)	69.73	68.23	67.18
流动比率(%)	207.44	238.29	234.71
全部债务/EBITDA(倍)	5.94	4.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.66	4.42	--
经营现金流/全部债务(%)	-40.94	-16.78	--

注: 公司 2012 年 1 季度数据未经审计。

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、土地储备充足、从业经验丰富。跟踪期内,公司投资开发力度和施工面积均大幅增加、房产销售资金回笼增多、营业收入和利润上升,债务负担有所减轻但处于较重水平。

中国房地产宏观调控政策对行业以及公司运营带来很大影响,但公司具备丰富的房地产开发运作经验、充足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。

“09 建发债”(以下简称“本期债券”)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,跟踪期内建发集团经营状况良好,业务和收入规模不断扩大,长期偿债能力增强。经联合资信评定,维持建发集团主体长期信用等级为 AA⁺。建发集团的担保有助于保证本期债券本息偿付的安全性。

基于以上分析,联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级,评级展望为稳定,维持本期债券担保方建发集团主体长期信用等级 AA⁺、“09 建发债”的信用等级 AA⁺。

优势

1. 公司房产销售资金回笼增多,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,其担保有助于提升本期债券的信用水平。

关注

1. 房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响很大,国家宏观调控政策对公司经营

活动产生较大影响。

2. 受土地储备增多及项目开发规模扩大影响，公司存货占比高，资产流动性较弱。
3. 公司经营活动获现能力较弱，对外部融资依赖程度较高。

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，由厦门建发集团有限公司（以下简称“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有的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。

公司主营业务为房地产开发、经营及管理。作为建发股份的核心子公司，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。目前公司拥有26家一级子公司、9家二级子公司。

截至2011年底，公司（合并）资产总额183.59亿元，所有者权益合计37.89亿元（其中少数股东权益1.47亿元）；2011年度公司实现营业收入41.35亿元，利润总额13.72亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额187.19亿元，所有者权益合计41.89亿元（其中少数股东权益3.28亿元）；2012年1-3月公司实现营业收入11.68亿元，利润总额2.71亿元。

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。

2008年金融危机后，国家相继出台了刺激经济的相关政策，房地产行业开始快速增长。然而伴随着房价的过快上涨，政府对房地产的

政策取向发生了转变，由支持逐步转向收紧。2011年房地产行业仍呈增长态势，但由于受到国家宏观调控影响，增速有所放缓。

从房地产开发投资完成情况看，房地产开发投资处高位，但增速有所放缓。根据统计局数据显示，2011年全国共完成房地产开发投资61740亿元，比2010年增长27.9%，增速下降5.3个百分点；全国房地产开发企业房屋施工面积50.80亿平方米，比上年增长25.3%；房屋新开工面积19.01亿平方米，增长16.2%；虽房屋施工面积进一步增长，但房屋建筑竣工率（竣工面积/施工面积）却由2010年的18.7%下降至2011年的17.6%，下降了1.1个百分点，商品房供给增幅放缓。与此同时，在一系列房地产市场调控政策作用下，全年商品房销售面积10.99亿平方米，比上年增长4.9%，增幅回落5.2个百分点；商品房销售额5.91万亿元，增长12.14%，增幅回落6.72个百分点。

表1 全国房地产行业主要开发指标

指标	2010年	2011年	增长率(%)
本年完成投资额(万亿元)	4.83	6.17	27.74
房屋施工面积(亿平方米)	40.55	50.80	25.28
房屋竣工面积(亿平方米)	7.60	8.92	17.37
房屋新开工面积(亿平方米)	16.39	19.01	15.99
商品房销售面积(亿平方米)	10.43	10.99	5.37
商品房销售额(万亿元)	5.25	5.91	12.57

资料来源：wind 资讯

从商品房销售价格看，调控效果在限购城市逐步显现，百城价格指数开始下跌。2010年随着《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》等调控措施的实施，从2010年5月份开始，房屋销售价格同比涨幅连续8个月回落，2010年12月份新建住宅和二手住宅销售价格同比涨幅分别为7.6%和5.0%，比涨幅最高的4月份回落7.8和5.5个百分点。进入2011年，受房地产调控政策进一步升级及货币政策仍然维持紧缩政策取向等多种因素综合影响，房地产市场呈下行趋势，进入9月份，调控效

果在限购城市进一步显现，百城住宅均价出现近一年来的首次下跌，9月~11月一二线城市价格均出现一定程度的下跌，特别是东部沿海的上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地，主流品牌企业纷纷实行“以价换量”策略，部分楼盘价格降幅超过20%，新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。

在政策方面，国家相继出台了一系列收紧政策，其中2011年主要有：

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年上半年，为进一步巩固和扩大调控成果，中央及地方政府针对商品房和保障房双管齐下，调控政策继续升级和深化。为进一步抑制商品房需求，行政、经济手段并用：近40个城市实施限购，600多个城市出台房价控制目标；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%；住房转让营业税调整；货币政策持续收紧，信贷政策更加严厉。为确保1000万套保障房建设落实到位，土地、资金、制度多管齐下：保障房用地单列；加大保障房建设财政投入，鼓励多渠道筹集资金；保障房建设实行责任制，建设信息公开。土地政策继续调整完善：坚持和完善土地出让招拍挂制度，确保保障房用地供给，商品房用地供应计划也有明显增长。

2011年三季度以来，在宏观经济企稳的环境下，房地产政策从紧的政策取向仍未改变，2011年7月12日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，会议要求，要继续严格实施差别化住房信贷、税收政策和住房限购措施，遏制投机投资性购房，合理引导住房需求。已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。至此，限购令开始在全国实施。

进入2012年，国务院温家宝总理在十一届全国人大五次会议上明确指出：“严格执行并逐步完善抑制投机、投资性需求的政策措施，进一步巩固调控成果，促进房价合理回归”，并在全国“两会”结束后举行的新闻发布会上强调房地产调控不能放松。行业调控将在以后相当长的时间内常态化。

房地产调控是2011年的市场主旋律，未来房地产调控政策在相当一段时间内仍将延续。短期看，在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力的背景下，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，同时市场也面临因需求观望而导致成交量萎缩的风险，区域市场走势将产生分化。从长远看，这次严厉的调控加速了中国城市化往二三线城市的转型，未来10年中国将进入以二三线城市为主体的第二轮城市化。另外，在政府大力转变房地产供应结构的情势下，中国房地产正在进入产业升级调整阶段。

总体看，房地产行业受国家宏观政策和经济周期影响大，目前国家宏观调控政策日趋严厉且短期内不会放松，房价上涨和销售量增速均回落并将逐渐回归理性。

2. 经营分析

2011年公司实现营业收入41.35亿元，较2010年的23.93亿元增长了72.84%，主要是竣工交房项目增加影响。其中房产开发销售收入37.86亿元，占收入的91.56%，后埔-枋湖片区土地一级开发收益2.44亿元，占收入的5.90%，房产销售和代建收益是营业收入中主要构成部分。2011年公司实现利润总额13.72亿元，较上年的10.39亿元增长了32.05%，主要是房地产销售收入增加以及处置3家下属企业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。2012年1-3月，公司实现营业收入11.68亿元，房产销售收入占97.86%，利润总额为2.71亿元。

表2 公司营业收入构成（单位：亿元，%）

业务品种	2010 年		2011 年		2012 年 1-3 月	
	金额	比例	金额	比例	金额	占比
房产销售	14.97	62.56	37.86	91.56	11.43	97.86
土地一级开发 (后浦-枋湖旧村改造)	7.91	33.05	2.44	5.90	-	-
物业租赁及管理	0.94	3.93	0.91	2.21	0.25	2.14
其他业务	0.09	0.46	0.14	0.33	-	-
合 计	23.93	100	41.35	100	11.68	100

资料来源：公司提供。

从公司经营数据看，2011 年房产开发投资为 64 亿元；随着房产宏观调控日趋严厉，公司土地储备减少，截至 2011 年底，公司土地储备总面积为 189.01 万平方米，较上年下降 14.89%；公司竣工交房面积和当年确认的房产账面销售收入均较上年增加，现金流入量上升。

表3 房地产板块主要指标（万元，万平方米）

项目	2010 年	2011 年	12 年 1-3 月
房地产开发完成投资（亿元）	56	64	15
房屋施工面积	119.15	194.86	259
房屋竣工（交房）面积	9.16	51.68	0
房屋销售面积	14.7	28.17	8.93
土地储备情况	222.08	189.01	178.15
平均价格（万元/平方米）	1.63	1.5	1.3
实际销售额（亿元）	14.97	41.39	11.68
净利润（亿元）	2.29	10.69	2.22

资料来源：公司提供。

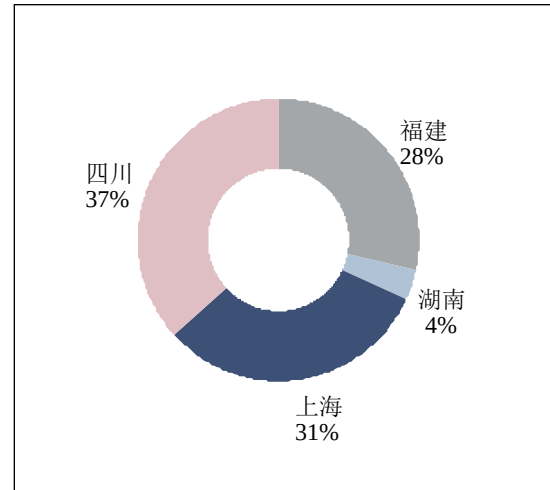
备注：2010 年平均价格中包含了土地一级开发。

在开发区域方面，2011 年公司房地产开发项目集中在四川、福建、上海（主要是以前进行的土地储备，成本较低）等区域。

截至 2011 年底，公司在建商品房住宅项目 14 个，未建项目 7 个，其中在建项目建筑面积合计 304.79 万平方米，投资总额 183.06 亿元，目前到位资金 150.15 亿元，余额将在未来三年内通过贷款和自筹到位。公司预计在建项目收入约 303.4 亿元，在建项目集中在四川、上海、

厦门、福建地区，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。

图1 2011年公司房地产销售收入区域分布



资料来源：公司提供

为保障未来稳定发展，公司在多个目标区域设立子公司进行土地储备，受房地产宏观调控影响，公司 2011 年拿地较少。截至 2011 年底，公司总土地储备面积为 189.01 万平方米，主要分布在厦门、长沙、上海、福州、龙岩等地，其中有 39.48 万平方米（约占 20%）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、106.50 万平方米（2010 年有 65 万平方米在厦门，成本较高），2011 年新增土地储备 36.7 万平方米。公司土地储备中约 71.29 万平方米集中在厦门，购买支出较多（约 33.27 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4 截至2011年底公司土地储备明细

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)
福州领第项目	福州	招拍挂	41.54	2010.9.	24
海西首座	厦门	招拍挂	65.00	2010.8.	31.02
西郭A9地块	厦门	招拍挂	6.29	2009.12	2.25
建发美地	长沙	招拍挂	28.55	2007.8	4.89
龙岩项目	龙岩	招拍挂	36.7	2011.12	6.6
新江湾21#	上海	收购股权	6.41	2008.4	2.55
新江湾22#	上海	收购股权	4.52	2006.6	1.65
合计			189.01		72.96

资料来源：公司提供

对后埔-枋湖旧村改造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，所得土地款约85%归还公司，形成公司收益。截至2011年底，公司已完成了蔡坑安置房项目，建筑面积共计18.09万平方米；并完成了对后埔-枋湖片区的土地一级开发，出让了19.27万平方米，扣除开发成本后形成净收入10.35亿元，对公司2010年和2011年营业收入形成了较大补充。

公司另一代建项目为洋唐保障性安居工程，目前正在开发进行的是房翔城国际（限价商品）项目，项目总投资为9.6亿元，预计可实现销售总收入为12.32亿元、利润总额2.03亿元。

3. 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2010年和2011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2011年度合并财务报表。2012年1季度报表未经审计。

截至2011年底，公司（合并）资产总额183.60亿元，所有者权益合计37.89亿元（其中少数股东权益1.47亿元）；2011年度公司实现营

业收入41.35亿元，利润总额13.72亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额187.19亿元，所有者权益合计41.89亿元（其中少数股东权益3.28亿元）；2012年1-3月公司实现营业收入11.68亿元，利润总额2.71亿元。

1. 盈利能力

2011年，公司加大了外埠市场项目的开发和销售力度，前期开工项目本年度竣工交房较多，且销售价格较高，房产销售收入确认多，另外后埔-枋湖旧村改造中土地一级开发虽逐渐减少，但仍对公司收入有一定提升。2011年公司实现营业收入41.35亿元，较上年大幅增长17.58%，其中房地产销售收入37.86亿元，占营业收入的91.56%（较上年上升28.96个百分点），土地一级开发收入2.44亿元，占营业收入的5.90%（较上年下降27.17个百分点）。

2011年公司加大项目开工力度，营业成本由2010年的8.62亿元上升至21.06亿元。2010年成本支出少主要是土地一级开发以净收入7.91亿元记账，成本为零。

随公司房地产业务规模不断扩大，期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）持续增加，年均增长49.38%，主要是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，销售费用明显增加。2011年公司期间费用为3.16亿元，其中销售费用占营业收入的比重为6.36%。

2011年公司投资收益2.86亿元，较上年大幅增长119.58%，主要是公司处置投资的上海长进置业有限公司产生的投资收益1.63亿元；下属子公司建发房地产福州有限公司处置投资的长乐恒翔房地产开发有限公司产生的投资收益0.48亿元；下属子公司上海兆瑞投资发展有限公司处置投资的石狮深国投商用置业有限公司产生的投资收益0.76亿元。

盈利方面，2011年公司利润总额和净利润分别为13.72亿元、10.65亿元，较上年分别增长32.05%、42.00%。从盈利指标看，2011年受房

产开发成本和税收增加影响，营业利润率下降至34.73%，低于上年的50.96%，主要因为2010年土地一级开发以净收入形式记账，成本为零，营业利润率高。受利润上升影响，2011年净资产收益率较上年的27.47%上升至28.10%，总资产收益率由上年的8.39%上升至12.33%。

2012年1-3月，公司实现营业收入11.67亿元、利润总额2.71亿元，分别是上年的28.23%、19.78%，营业利润率下降至25.95%

总体看，房地产开发销售是公司收入和利润的主要来源，土地一级开发和投资收益是重要补充，公司整体盈利能力较强；目前的限购政策以及各大城市相应公布的实施细则对房地产市场影响将进一步深化，预计未来一段时间内，国家房地产从紧政策趋势将延续，增加了房地产市场运行的不确定性，联合资信将持续关注国家房地产调控政策及其对公司后续项目的影响。

2. 现金流及保障

2011年公司加大房产开发和销售力度，开盘项目及房产预售量均较上年增加，现金回笼增多，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增至57.39亿元，但由于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，2011年现金收入比为138.77%；2011年公司收到其他与经营活动有关现金4.84亿元，较上年下降16.82%，主要是收到长航房地产开发有限公司往来款（1.50亿元）、收到个人往来款（1.77亿元）、收到建发股份往来款1061万元。经营现金流出方面，公司项目开发规模增大、开工量增加，导致购买商品、接受劳务支付的现金增至2011年的57.37亿元；公司与股东建发股份往来款大幅下降，导致支付的其他与经营活动有关的现金在2011年减少至7.00亿元（2010年为27.01亿元），带动公司2011年经营活动产生的现金流出量较2010年略有下降，为74.48亿元，整体支出规模仍较大。公司现金流量净额由2010年的-27.50亿元变化为2011年的

-12.25亿元。公司经营活动现金流平衡能力仍需提高。

从投资活动来看，2011年公司投资活动产生的现金流入量为10.87亿元，主要是收回投资、处置子公司和收到其他与投资活动有关的现金（主要是上虞市天道投资有限公司代上海长进置业有限公司代偿款3.61亿元）。2011年公司投资活动产生的现金流出为7.42亿元，主要是对外投资（主要为对项目子公司增加注册资金）和支付其他与投资活动有关的现金（将收到的上虞市天道投资有限公司代上海长进置业有限公司代偿款转付厦门建发股份有限公司往来款，为3.25亿元）。公司投资活动产生的现金净流量由2010年的1.47亿元增加至2011年的3.48亿元。2010年和2011年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-26.02亿元和-8.77亿元。

随着公司土地储备和房地产开发业务影响，公司加大了对外筹资力度，2011年公司筹资活动现金流入量为40.35亿元，略低于上年的42.87亿元，公司融资渠道主要是借款和增资，借款居多。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，2011年筹资活动现金流出量为26.48亿元，高于去年的16.27亿元。公司筹资渠道畅通。

总体看，公司经营活动现金流状况受项目开发力度及土地储备的影响较大，近两年经营活动现金净流量为净流出，经营活动现金流量平衡压力大，对外融资需求多，未来随项目投入增加，外部融资需求仍较大。

3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司（合并）资产总额183.60亿元，较上年增长22.39%，主要是公司当年增加外埠项目开发力度，资产总额增长较快。

截至2011年底，公司流动资产合计173.99亿元，较上年增长24.89%，主要是存货的增加。2011年流动资产中，货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货分别占4.30%、

1.98%、0.15%、7.30%和 86.28%，以存货为主。

截至 2011 年底，公司房屋销售回款逐年增加及筹资力度加大使货币资金增至 7.48 亿元。2011 年因受国家房地产宏观调控影响，公司减少土地储备，且部分预付款结转至存货，导致预付款规模大幅下降至 0.26 亿元，较上年下降 97.87%。其他应收款 12.70 亿元，较上年增长 51.72%，其中建发股份资金拆借款和项目保证金分别占 52.57%和 23.87%；从账龄看，1 年以内占 71.86%，1~2 年占 18.80%，2~3 年占 8.77%，账龄较长的款项未确定还款时间，公司计提坏账准备 0.47 亿元；欠款单位前 5 名欠款额合计占其他应收款的 89.92%，集中度高。

表 5 截至 2011 年底公司其他应收帐款前五名单位

单位名称	金额 (亿元)	占比	性质
厦门建发股份有限公司	6.92	52.57%	往来款
福建省龙岩市国土资源局	1.98	15.06%	保证金
厦门市湖里区财政局	1.16	8.81%	保证金
长乐恒翔房地产开发有限公司	1.15	8.76%	往来款
长乐航翔房地产开发有限公司	0.62	4.72%	往来款
合计	11.84	89.92%	--

资料来源：公司提供

2011 年公司扩大开发力度，新建、在建项目投入多导致存货进一步增长至 150.11 亿元，从存货构成上看，主要为开发成本（占 94.94%）和开发产品（占 4.82%）。公司未计提存货跌价准备。

公司非流动资产由 2010 年底的 10.69 亿元略下降至 2011 年底的 9.61 亿元，内部构成无变化，主要包括长期应收款、固定资产、递延所得税资产，占比分别为 88.78%、2.56%、7.15%。

截至 2011 年底，公司长期应收款 8.53 亿元，较上年增长 7.69%，全部为 2009 年以来公司代建后埔一枋湖旧村改造项目形成的长期应收款。固定资产 0.25 亿元，较上年增长 36.33%，主要是运输工具和电子设备等增加所致。递延所得税资产 0.69 亿元，较上年增长 48.22%，主要是应付职工薪酬、资产减值准备、可抵扣亏损及广告宣传费等较上年增加较多所致。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 187.19 亿

元，仍以流动资产为主，资产构成较上年相比无重大变化。

总体看，公司资产以流动资产为主，资产构成较稳定，但存货占比大，资产流动性较弱。

截至 2011 年底，公司归属母公司所有者权益达 36.42 亿元，较上年增长 38.96%，主要是未分配利润的增加，构成仍以实收资本和未分配利润为主，占比分别为 27.45%、65.53%，其他无重大变化。

截至 2011 年底，公司负债合计 145.70 亿元，较上年增长 18.74%，主要系长期借款和预收款增加所致。

公司预收账款主要是预收房产销售款，2011 年公司预收账款 41.86 亿元，较上年增长 48.11%，主要由于公司加大外埠市场开发和销售力度，预收房款较上年增加较多，此部分债务实质上无须偿还，不构成公司实际偿债压力。

截至 2011 年底，公司有息债务总额 81.37 亿元，较上年增长 29.36%，其中短期债务占 10.86%，长期债务占 89.14%（较上年上升 0.87 个百分点）。2011 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 79.36%、65.68%和 68.23%，均较 2010 年有所下降。

截至 2012 年 3 月底，公司负债总额 145.31 亿元，较上年相比略有减少；有息债务总额为 85.73 亿元，其中短期债务 15.95 亿元，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 77.62%、62.49%和 67.18%，均较上年略有下降。

总体看，相比上年，公司负债水平和债务负担有所下降，债务结构以长期债务为主，符合公司项目建设周期长特点；预计未来公司在建项目和新开工项目仍需大量资金投入，公司对外融资需求较强。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 238.29%和 32.70%；

经营现金流入量/流动负债为92.40%。截至2012年3月底，公司流动比率和速动比率分别为234.71%、37.46%。考虑到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，预收款主要是房屋预售款，实际无需现金偿付。综合看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2011年公司EBITDA为17.92亿元，EBITDA利息倍数为4.42倍，全部债务/EBITDA为4.54倍，相比较2010年的10.58亿元、3.66倍、5.94倍，2011年的长期偿债指标有所增强。

截至2011年底，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111.83亿元，已使用额度为69.14亿元，尚未使用额度为42.69亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2011年底，公司无对外担保。

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原土地使用人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，尚未判决。

四、募集资金使用及担保情况分析

1. 募投项目进展及资金使用情况

募投项目包括后埔-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，均为“09 建发债”募投项目，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他方式解决。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。截至2011年底，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70%，公司完成了对后埔-枋湖片区的部分土地一级开发，出让了19.27万平方米，扣除开发成本后形成净收入10.35亿元，对公司2010年和2011年营业收入形成了较大补充。

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。该项目是后埔-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。该项目安置房建成后由政府统一收购。截至2011年底，蔡坑安置房项目一期已交房，二期已竣工。

总体看，上述“09 建发债”募投项目进展顺利，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。目前建发集团注册资金35亿元人民币。

目前建发股份是建发集团的核心企业，是建发集团的运营主体，截至2012年3月底，建发股份总股本为22.38亿股，其中建发集团持有10.38亿股，占46.38%。

行业分析

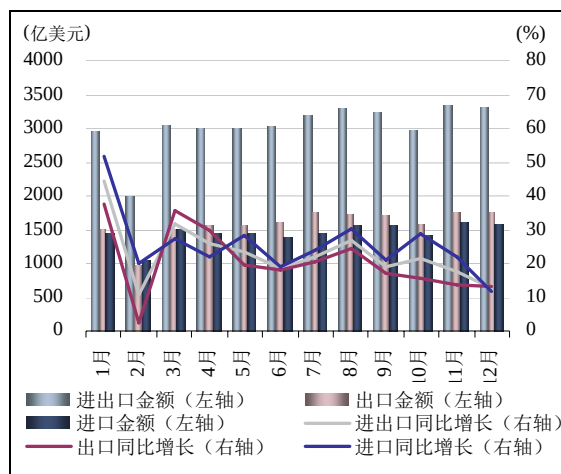
建发集团所处行业为贸易行业，经营业务以供应链运营为主，此外还涉及房地产业、旅游餐饮服务、金融等业务板块。

进出口贸易

根据海关总署发布的统计数据，2011年，中国外贸进出口总值36420.6亿美元，同比增长22.5%，增速较2010年回落12.2个百分点。其中出口18986亿美元，同比增长20.3%，增速较2010年回落11个百分点；进口17434.6亿美元，同比增长24.9%，增速较2010年回落13.9个百分点。中国对外贸易增势放缓，进出口增速、贸易顺差同比都有所回落，整体顺差不断收窄。

从2011年各月来看，上半年出口增速仍维持较快水平，下半年受国际整体经济形势恶化影响，出口增速开始回落；进口方面，受益于“扩大进口”的政策以及人民币的升值，1月-10月增速较为稳定，11月-12月期间，国内经济增长有所放缓，从而带动进、出口金额同比增速双双大幅回落。

图2 2011年1-12月中国对外贸易进出口情况



资料来源：海关总署

2011年，受国际形势恶化、中国实施扩大内需政策，以及人民币年内升值近4.86%等综合影响，中国贸易顺差有所收窄，2011年实现贸易顺差1551.4亿美元，较上年收窄14.5%，顺差总额创06年来最低。

从贸易方式看，一般贸易增势明显优于加工贸易，贸易方式结构继续改善。据海关总署统计，2011年，中国一般贸易进出口19245.9亿美元，增长29.2%，占同期中国进出口总值的52.8%，所占比重较2010年提升2.7个百分点。其中出口9171.2亿美元，增长27.3%，高出同期出口总体增速7个百分点，进口10074.7亿美元，增长31%，高出同期进口总体增速6.1个百分点；一般贸易项下出现逆差903.5亿美元，扩大85.8%。同期，中国加工贸易进出口13052.1亿美元，增长12.7%。其中出口8354.2亿美元，增长12.9%；进口4697.9亿美元，增长12.5%。加工贸易项下的顺差为3656.3亿美元，扩大13.4%。

从贸易伙伴看，中国贸易伙伴多元化趋势明显，其中对欧美日传统市场增长平稳，对新兴市场国家贸易增长强劲。2011年，中欧贸易总值5672.1亿美元，增长18.3%。中美贸易总值为4466.5亿美元，增长15.9%。中国与东盟贸易总值为3628.5亿美元，增长23.9%。其中，中国对东盟出口1700.8亿美元，增长23.1%；

自东盟进口 1927.7 亿美元，增长 24.6%；对东盟贸易逆差 226.9 亿美元，扩大 37.1%。中日贸易总值为 3428.9 亿美元，增长 15.1%。而对巴西、俄罗斯和南非等国家贸易进出口总值分别增长 34.5%、42.7%和 76.7%，均高于同期中国总体进出口增速。

从贸易主体结构看：外商投资企业继续占据主导地位，民营企业出口能力增强。2011 年，外商投资企业进出口 18601.6 亿美元，增长 16.2%，占同期中国进出口总值的 51.1%，所占比重下降 2.8 个百分点。同期，民营企业（包括集体、私营企业及其他企业）进出口 10212.8 亿美元，增长 36%，高出同期中国进出口总体增速 13.5 个百分点，占同期中国进出口总值的 28%，比上年提升 2.8 个百分点。此外，国有企业进出口 7606.2 亿美元，增长 22.2%。

从商品结构看，呈现出传统优势持续稳固、新竞争优势不断增强、商品质量和效益不断提高的趋势。2011 年，中国机电产品和高新技术产品出口仍保持了稳定增长，出口增幅分别为 16.3%和 11.5%。传统优势产品出口显示较强竞争力，纺织纱线、织物及制品、服装及衣着附件和鞋类出口分别增长了 22.9%、18.3%和 17.1%，出口商品价格平均上涨 10%，高于去年同期 8.4 个百分点，与此同时，资源能源型产品出口则大幅减少，钢坯、煤和成品油的出口量分别下降了 96.6%、20.8%和 6.7%。

2012 年一季度，中国实现外贸进出口总额 8594 亿美元，同比增长 7.3%；其中，出口 4300 亿美元，增长 7.6%，进口 4294 亿美元，增长 6.9%，增速进一步回落，并处于历史较低水平；受飞机和汽车的进口大幅增加影响，2 月进出口贸易出现逆差 42.5 亿美元，受此影响，一季度实现贸易顺差仅 6.6 亿美元，顺差较 2011 年四季度进一步收窄。

2012 年一季度，机电产品出口额保持增长，机电产品、高新技术产品分别实现出口额 2530 亿美元和 1273 亿美元，同比分别增长 9.1%和 7.3%；轻工产品出口增速大幅放缓，部分产品

出口同比下降。机电产品出口的增加表明中国高技术、高附加值的产品正逐步替代传统行业占据对外贸易的重要地位，同时也表明中国以地产调控、以消费替代投资为代表的产业结构调整开始取得成效。随着人民币的升值，国外奢侈品的国内市场将进一步打开。

2012 年一季度，中国对欧美出口份额下降，与部分新兴市场贸易快速增长。一季度，中国对欧盟、美国出口分别增长 17.2%和 21.4%，占整体出口比重为 19.2%和 16.5%，分别下降 1.5 和 0.7 个百分点。与部分新兴市场如南非、巴西双边贸易增长较快，贸易额分别增长 107.1%和 57.7%。

2011 年以来，世界经济增速相对减缓，贸易摩擦和人民币升值仍是制约中国经济稳步发展的关键因素。2011 年人民币对美元升值近 4.86%。人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响。进入到 2011 年，贸易摩擦仍较严重，2011 年 1 至 11 月，中国遭遇了 60 项贸易调查。中国整个新能源领域乃至战略性新兴产业成为贸易保护主义的新目标。标志性的事件是，美国商务部决定对中国输美太阳能电池（板）发起反倾销和反补贴调查，启动了对华清洁能源领域的首个“双反”调查。

行业政策方面，为应对贸易环境变化，中国不断调整进出口退税政策，优化贸易结构，主要体现在两个方面：一是进口税收政策。继续扩大鼓励软件和集成电路产业以及科学研究所需设备享受免征进口关税及进口环节增值税。如出台《国务院关税税则委员会关于调整部分商品进口关税的通知》，自 2011 年 7 月 1 日起，对汽油等 33 个税目商品下调进口关税税率。二是出口退税政策。继续出台税收扶持政策，拉动国内经济迅速增长。如财政部、国家税务总局下发《关于边境地区一般贸易和边境小额贸易出口货物以人民币结算准予退（免）税试点的补充通知》，放宽边境贸易出口退税企

业享受范围，以及《国家税务总局关于代理出口货物相关税收问题的公告》等文件，修订代理出口货物视同内销的税收处理。同时扩大高新技术企业出口货物免抵税范围等。

进入 2012 年，在全国进出口工作会议上，商务部部长陈德铭指出，2012 年要保持外贸政策的稳定性和连续性，保持出口退税政策基本稳定，完善退税机制，加快退税进度。同时，支持企业培育自主品牌、完善国际营销网络、建设研发设计中心。严格控制“两高一资”商品出口，巩固传统商品竞争优势，扩大高技术含量、高附加值商品出口，加快战略性新兴产业国际化。

国内贸易

2011 年以来，在持续扩大内需政策的支持下，国内贸易继续保持稳定增长。据国家统计局统计，2011 年全年社会消费品零售总额 181226 亿元，同比名义增长 17.1%。据商务部监测，全国 3000 家重点零售企业销售额同比增长 15.9%，增速比 2010 年放缓 2.2 个百分点，从历史数据看，仍处于较快增长区间。其中吃、穿类商品销售额分别增长 17.9% 和 18.5%，比上年上升 1.9 和 0.4 个百分点。住行类商品销售增速回落。建筑及装潢材料销售额增长 9.0%，汽车销售额增长 3%，分别比上年回落 0.2 和 23.4 个百分点。食用农产品价格小幅上涨。

2012 年一季度，社会消费品零售总额增速略有放缓，社会消费品零售总额 49319 亿元，

同比名义增长 14.8%（扣除价格因素实际增长 10.9%），增速较上年同期略有下降 1.54 个百分点。

总体看，2011 年，中国对外贸易增势放缓，顺差不断收窄，贸易平衡状况继续改善，贸易方式构成逐渐改变，贸易伙伴趋于多元化，进出口产业、产品结构调整与升级加快，行业政策不断调整。从长期来看，汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进使得中国贸易平衡状况将日益改善，政策鼓励下的产业及产品结构调整与升级将带动中国贸易企业国际竞争力进一步增强。但短期内，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。另一方面，国内贸易呈快速发展态势，经济发展的地区、城乡、产业结构的不均衡性以及中国仍处在并长期处在工业化和城镇化加速推进的阶段为国内贸易进一步发展提供良好的外部支撑，未来发展空间较大。

经营分析

2010-2011 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 6，2011 年集团营业收入 828.57 亿元，同比增长 22.38%，其中供应链运营板块一直是集团业务收入的主要来源，2011 年达 721.35 亿元，占集团营业收入的比重为 87.06%，房地产业务收入占 9.45%，旅游餐饮服务业务占 2.41%。

表 6 2010~2011 年建发集团营业收入构成（单位：亿元）

项 目	2010 年		2011 年	
	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本
供应链运营业务	599.86	569.79	721.35	685.54
房地产开发业务	49.37	23.16	78.31	44.09
旅游饮食服务业	15.73	9.58	19.97	11.97
金融业	1.11	0.19	3.34	0.24
会展业务	2.08	1.14	2.65	12.62
其他业务	8.89	5.60	2.95	10.65
合计	677.05	609.47	828.57	744.17

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。2011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，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，已形成浆纸、钢铁、矿产品、化工产品、农产品、机电产品、轻纺产品、物流服务、汽车及酒类共计十大核心子业务，轻工和纺织服装仍是出口的主力产品；国内贸易则以钢铁和化工产品为主。房地产业务则主要依托联发集团和建发地产进行运营。

2011年建发股份供应链运营业务收入721.35亿元，同比增长20.25%以上。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，集团通过建发地产和联发集团有限公司运营。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，2011年全年实现房产销售收入约78.31亿元，回笼资金约57.39亿元，净利润约10.65亿元。

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，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，2011年旅游饮食服务业实现收入约19.97亿元。

总体看，建发集团行业经验丰富，几个主要业务板块的经营业绩较2010年均均有显著提升，整体收入稳步增长，品牌效应明显，经营状况良好。

财务分析

从资本及债务规模来看，截至2011年底，建发集团合并口径资产总额666.37亿元，同比增长25.60%；负债总额521.01亿元，同比增长24.45%，主要由流动负债构成，占总负债的66.40%；所有者权益为145.36亿元，同比增长39.19%，主要是未分配利润的增加。

从盈利能力来看，2011年建发集团合并口径实现营业收入为828.57亿元，同比增长22.38%，利润总额为40.47亿元，同比增长20.96%，主要是供应链运营业务增长。2011年建发集团营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为8.72%、6.44%、21.26%，均略低于上年水平。

从现金流情况来看，2011年建发集团经营活动中销售商品产生的现金流为877.17亿元，同比增长14.45%，低于收入增速，经营活动现金净流量-39.16亿元；投资活动现金净流出量为-16.84亿元，经营活动现金净流量不能覆盖投资净支出；筹资活动产生的现金净流量为63.22亿元，较2010年的65.50亿元小幅下降。

从偿债能力来看，截至2011年底，建发集团流动比率和速动比率分别为141.70%和51.74%，均高于2010年水平；2011年资产负债率为78.19%，与2010年持平，负债水平偏高。

集团与银行建立了长期的合作关系，截至2011年底，各家银行对建发集团本部授信额度约65.94亿元，未使用额度约17.97亿元；下属上市公司建发股份具备股权融资能力。集团直接、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，在贸易增速回落的外部环境下，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，利润得到较大提升，有利于长期偿债能力的提高；经营现金流量不足，但外部融资能力较强。联合资信将继续关注建发集团负债率偏高、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，联合资信维持建发集团主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

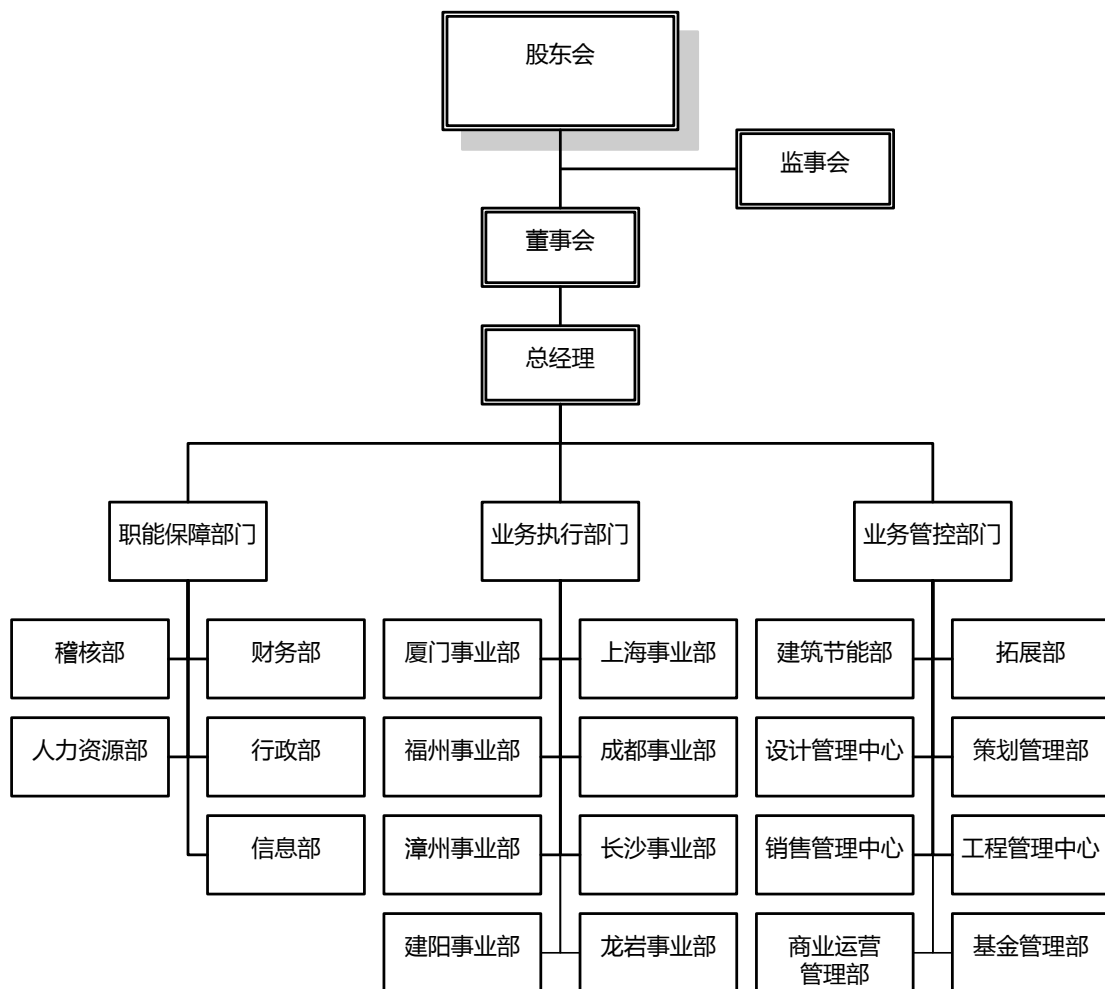
五、本期债券偿还能力分析

截至2011年底，公司现金类资产为7.48亿元，是“09建发债”募集资金的1.19倍，保障能力正常。2011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9.88倍和-1.94倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的2.84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。

本期债券由建发集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。以建发集团2011年底财务数据为基础，本期6.3亿元公司债券占其资产总额的0.95%、所有者权益的4.33%；2011年建发集团实现营业收入和利润总额分别为828.57亿元、40.47亿元，本期债券占其营业收入和利润的0.76%、15.57%，立即偿还此笔担保债务对建发集团影响较小。

综合考虑，联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09建发债”AA⁺的信用等级。

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：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	25515.12	74779.98	193.08	103188.35
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	43926.68	34435.70	-21.61	27494.63
预付款项	120389.73	2569.67	-97.87	35836.25
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	83691.26	126980.52	51.72	115806.05
存货	1119616.44	1501103.29	34.07	1486458.36
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	1393139.23	1739869.16	24.89	1768783.64
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	79198.77	85288.49	7.69	92457.43
长期股权投资	2360.58	0.00	-100.00	0.00
投资性房地产	17724.49	365.15	-97.94	365.15
固定资产	1804.16	2459.57	36.33	2601.44
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	218.36	377.04	72.67	382.39
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	983.26	710.93	-27.70	712.62
递延所得税资产	4632.83	6866.56	48.22	6641.37
其他非流动资产	0.00	0.00	-	0.00
非流动资产合计	106922.46	96067.73	-10.15	103160.39
资产总计	1500061.69	1835936.89	22.39	1871944.03

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：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	10300.00	41000.00	298.06	41000.00
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	184209.98	30899.82	-83.23	10880.14
预收账款	282654.17	418625.57	48.11	366459.44
应付职工薪酬	15697.78	19153.35	22.01	8851.05
应交税费	8595.26	7675.31	-10.70	7714.63
应付利息	4078.63	6405.61	57.05	6997.80
应付股利	865.96	0.00	-100.00	0.00
其他应付款	101692.91	158977.74	56.33	193189.20
预计负债	0.00	0.00	-	0.00
一年内到期的非流动负债	63500.00	47400.00	-25.35	118500.00
其他流动负债	0.00	0.00	-	0.00
流动负债合计	671594.68	730137.40	8.72	753592.26
非流动负债：				
长期借款	493051.85	663000.00	34.47	635500.00
应付债券	62160.04	62301.08	0.23	62317.51
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	250.67	228.51	-8.84	228.51
递延收益	0.00	0.00	-	0.00
递延所得税负债	0.00	1180.63	-	1284.56
其他非流动负债	0.00	151.00	-	151.00
非流动负债合计	555462.56	726861.23	30.86	699481.58
负债合计	1227057.25	1456998.63	18.74	1453073.84
所有者权益：				
实收资本（或股本）	100000.00	100000.00	0.00	100000.00
资本公积	28.72	28.72	0.00	28.72
减：库存股	0.00	0.00	-	0.00
盈余公积	18793.08	25722.95	36.87	25722.95
未分配利润	143483.07	238668.44	66.34	260456.66
外币报表折算差额	-179.76	-181.59	1.02	-181.59
归属于母公司所有者权益合计	262125.11	364238.51	38.96	386026.73
少数股东权益	10879.33	14699.75	35.12	32843.45
所有者权益合计	273004.44	378938.27	38.80	418870.19
负债和所有者权益总计	1500061.69	1835936.89	22.39	1871944.03

附件 3 建发地产利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	239262.08	413534.39	72.84	116751.81
减: 营业成本	86155.93	210567.75	144.40	77164.91
营业税金及附加	31168.64	60848.39	95.22	9288.79
销售费用	18853.24	26310.94	39.56	2822.39
管理费用	7002.47	4993.14	-28.69	417.52
财务费用	435.04	276.45	-36.45	89.34
资产减值损失	4066.26	2467.54	-39.32	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	-	0.00
投资收益	13024.45	28599.70	119.58	97.89
其中: 对合营企业投资收益	-38.99	-271.28	595.68	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	-	0.00
二、营业利润	104604.96	136669.88	30.65	27066.77
加: 营业外收入	323.83	756.80	133.70	91.45
减: 营业外支出	989.37	185.42	-81.26	8.71
其中: 非流动资产处置损失	6.73	0.85	-87.42	0.00
三、利润总额	103939.42	137241.25	32.04	27149.51
减: 所得税费用	28944.70	30767.04	6.30	4917.59
四、净利润	74994.71	106474.22	41.98	22231.92

附件 4-1 建发地产现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
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	453308.56	573867.57	26.60
收到的税费返还	0.00	0.00	-
收到其他与经营活动有关的现金	98150.48	48446.86	-50.64
经营活动现金流入小计	551459.05	622314.43	12.85
购买商品、接受劳务支付的现金	503290.10	573682.77	13.99
支付给职工以及为职工支付的现金	14730.81	27638.60	87.62
支付的各项税费	38362.78	73473.17	91.52
支付其他与经营活动有关的现金	270051.04	70047.64	-74.06
经营活动现金流出小计	826434.74	744842.18	-9.87
经营活动产生的现金流量净额	-274975.69	-122527.76	-55.44
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	17265.00	46900.00	171.65
取得投资收益收到的现金	54.74	901.30	1546.44
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	18.49	22.90	23.80
处置子公司及其他单位收到的现金净额	493.55	24777.63	4920.34
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	36149.87	-
投资活动现金流入小计	17831.78	108751.70	509.88
购建固定资产、无形资产等支付的现金	569.58	1681.05	195.14
投资支付的现金	2534.45	40000.00	1478.25
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	32506.21	-
投资活动现金流出小计	3104.03	74187.26	2290.03
投资活动产生的现金流量净额	14727.76	34564.44	134.69
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	2000.00	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	426691.00	403500.00	-5.44
发行债券收到的现金	0.00	0.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	-
筹资活动现金流入小计	428691.00	403500.00	-5.88
偿还债务支付的现金	133819.06	218951.85	63.62
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28897.12	45579.00	57.73
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	246.90	-
筹资活动现金流出小计	162716.18	264777.76	62.72
筹资活动产生的现金流量净额	265974.82	138722.24	-47.84
四、汇率变动对现金的影响	1.34	0.00	-100.00
五、现金及现金等价物净增加额	5728.22	50758.93	786.12
加: 期初现金及现金等价物余额	18076.25	23804.48	31.69
六、期末现金及现金等价物余额	23804.48	74563.41	213.23

附件 4-2 建发地产现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	74994.71	106474.22	41.98
加: 资产减值准备	4066.26	2467.54	-39.32
固定资产折旧及其他	1070.54	1032.41	-3.56
无形资产摊销	48.73	103.32	112.01
长期待摊费用摊销	358.69	294.60	-17.87
处置固定资产、无形资产等损失	4.34	-11.36	-361.43
固定资产报废损失	0.00	0.00	-
公允价值变动损失	0.00	0.00	-
财务费用	564.90	568.26	0.59
投资损失	-13024.45	-28599.70	119.58
递延所得税资产减少	-3067.47	-2233.73	-27.18
递延所得税负债增加	0.00	1180.63	-
待摊费用减少	0.00	0.00	-
预提费用增加	0.00	0.00	-
存货的减少	-515648.48	-387576.56	-24.84
经营性应收项目的减少	-97577.55	81554.23	-183.58
经营性应付项目的增加	273234.07	102406.06	-62.52
其他	0.00	-187.69	-
经营活动产生的现金流量净额	-274975.69	-122527.76	-55.44
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	-
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	-
融资租入固定资产	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	23804.48	74563.41	213.23
减: 现金的期初余额	18076.25	23804.48	31.69
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	-
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	5728.22	50758.93	786.12

附件 5 建发地产主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.87	10.55	--
存货周转次数(次)	0.11	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.25	--
盈利能力			
营业利润率(%)	50.96	34.37	25.95
总资本收益率(%)	11.52	12.33	--
净资产收益率(%)	27.47	28.10	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	67.04	65.68	62.49
全部债务资本化比率(%)	69.73	68.23	67.18
资产负债率(%)	81.80	79.36	77.62
偿债能力			
流动比率(%)	207.44	238.29	234.71
速动比率(%)	40.73	32.70	37.46
经营现金流动负债比(%)	-40.94	-16.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.66	4.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.94	4.54	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.41	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.01	-2.17	--

附件 6 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 7 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。