

信用等级公告

联合〔2019〕1896号

联合资信评估有限公司通过对建发房地产集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2019 年度第一期短期融资券进行综合分析和评估，确定建发房地产集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，建发房地产集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月十一日



建发房地产集团有限公司

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
本期短期融资券信用等级: A-1
评级展望: 稳定

债项概况:

本期短期融资券发行额度: 8 亿元
本期短期融资券期限: 366 天
偿还方式: 到期一次性还本付息
募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2019 年 7 月 11 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	30.82	47.12	83.81	79.18
资产总额(亿元)	582.05	861.33	1128.78	1179.90
所有者权益合计(亿元)	150.03	212.99	278.26	280.63
短期债务(亿元)	34.95	51.21	35.64	46.44
长期债务(亿元)	166.96	345.16	375.41	382.72
全部债务(亿元)	201.91	396.37	411.05	429.16
营业收入(亿元)	204.14	181.18	273.51	11.58
利润总额(亿元)	27.83	33.41	57.95	0.70
EBITDA(亿元)	30.13	43.28	70.31	--
经营性净现金流(亿元)	-15.26	-158.90	5.84	-5.34
营业利润率(%)	15.32	23.25	31.14	16.20
净资产收益率(%)	13.77	11.25	15.25	--
资产负债率(%)	74.22	75.27	75.35	76.22
全部债务资本化比率(%)	57.37	65.05	59.63	60.46
流动比率(%)	180.36	240.59	212.74	205.46
经营现金流/全部债务(%)	-5.80	-53.36	1.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.70	9.16	5.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.59	2.71	2.50	--

注: 1. 2017 年度数据采用 2018 年财务报告期初数, 2019 年一季度财务报表未经审计; 2. 将其他流动负债中的有息部分、长期应付款中的有息部分、其他非流动负债中的有息部分分别计入短期债务和长期债务核算; 3. 公司 2017 年底、2018 年底及 2019 年 3 月底所有者权益中分别包含 10.00 亿元的永续中期票据

分析师: 刘艳婷 王 爽

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 建发房地产集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2019 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 作为厦门市国资委下属大型房地产开发商, 公司开发资质齐全, 行业经验丰富, 具备区域性品牌优势, 股东背景良好。
2. 公司项目储备充足, 目前存货主要位于发展前景较好的重点一二线城市, 较大规模的项目储备为其未来房地产销售提供了有力保障。
3. 公司投资性房地产规模逐步增长, 且主要位于厦门及上海区域, 目前采用成本模式进行计量, 存在较大的物业升值潜力。
4. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券本金的保障程度高。

关注

1. 房地产行业调控政策基调未变, 公司房地产业务的发展面临一定的政策调控压力。房地产行业易受国家宏观政策和经济周期的波动影响, 在一定程度上影响公司房地产业务的发展。
2. 公司债务规模持续增长, 且在建及拟建项目未来资本支出规模较大, 公司存在较大的外部融资压力。
3. 公司存货占比高。存货的变现效率受房地产市场波动影响明显, 且考虑到公司项目布局区域如福州、杭州等调控政策严格,

区域房地产市场政策如发生较大变化将对公司项目去化以及盈利能力的实现产生影响。

4. 公司土地一级开发业务未来仍存在较大规模的投资需求，该业务收入受政府土地出让政策影响较大，回款情况具有一定不确定性。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

建发房地产集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

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%。2013年1月，公司增资10亿元，由各股东按持股比例进行增资。增资后，公司注册资本为20亿元，其中建发股份出资10.93亿元，建发集团出资9.07亿元。截至2019年3月底，公司注册资本为20亿元，控股股东为建发股份，最终控制人为建发集团，最终实际控制人为厦门市国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门国资委”）。

表1 公司历史沿革情况

时间	事件
1998年7月	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%
2013年1月	公司获得增资10亿元，由各股东按持股比例进行增资
2019年3月底	公司注册资本为20亿元，控股股东为建发股份，最终控制人为建发集团，最终实际控制人为厦门国资委。

资料来源：公司提供

公司主营业务以房地产销售为主。2018年，为适应公司项目体量的大幅增长，公司对组织结构进行了调整，通过集团—区域公司—城市公司的三级管控模式进行项目管控，区域公司独立核算，总部对区域公司以考核形式进行管理，区域公司负责对下属城市公司进行直接管控。截至2019年3月底，公司设有营运中心、资金中心、市场中心、投资中心、设计中心、工程中心、客关中心、品牌部、财务中心、审计监察部等共计16个中心及部门；具体板块涵盖建发房产开发板块（下设福建南区域公司、华东区域公司、华中区域公司、华南区域公司及福建北区域公司共计5个区域公司）、一级土地开发板块、商业板块、生活服务板块和新兴业

务板块共计5大业务板块。截至2018年底，公司合并范围内子公司合计308家。

截至2018年底，公司（合并）资产总额1128.78亿元，所有者权益合计278.26亿元（含少数股东权益115.97亿元）；2018年公司实现营业收入273.51亿元，利润总额57.95亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额1179.90亿元，所有者权益合计280.63亿元（含少数股东权益118.05亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入11.58亿元，利润总额0.70亿元。

公司注册地址：福建省厦门市思明区环岛东路1699号建发国际大厦38楼；法定代表人：庄跃凯。

二、本期短期融资券概况

公司已于 2018 年度注册 30 亿元短期融资券额度，公司本期拟发行 2019 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），额度为 8 亿元，期限为 366 天，到期一次付息还本。

本期短期融资券募集资金将用于偿还有息债务。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是经厦国资产权〔1998〕119 号批准，由建发集团及其下属企业厦门建发物业管理有限公司共同出资，于 1998 年 7 月 28 日在厦门市工商行政管理局注册登记成立的有限责任公司。目前，公司的股东为建发集团和建发股份（建发集团为建发股份大股东，对建发股份持股 45.89%）。建发集团是经厦门市政府批准设立的国有独资有限公司，是经市政府授权国有资产投资的资产经营一体化公司，承担着执行厦门市政府社会经济发展和产业结构调整部署的重要职责，现为福建省最大的国有企业集团，连续多年位居福建省企业集团 100 强首位。

作为建发集团的下属核心企业，公司承担了厦门市保障性安居工程的建设、建设及运营管理，同时公司还参与了厦门市城市基础设施项目的建设，拥有房地产开发企业和物业服务企业一级资质证书（证书编号分别为：建开企（2007）644 号、（建）110099 号），拓展了商业运营业务。

目前，公司负责福建省最大的保障性安居工程——洋唐居住区及后埔—枋湖旧村（棚户区）改造土地一级开发业务及其配套的蔡坑安置房等保障性住房建设任务；同时承担了厦门市国际会议中心、会议中心音乐厅、厦门市档案大楼和国际会议展览中心北区横三路、蔡岭路等这些厦门地标性建筑及市政道路的城市基础设施建设任务；公司大力发展了绿色节能住

宅和城市综合体的开发业务；还拥有部分物业管理业务，新拓展了商业运营业务。

公司获得福建省著名商标、“建设行业企业信用 AAA 级单位”“中国房地产 50 强”“中国房地产百强之星”“中国房地产地方公司品牌价值 TOP10（华南地区）”“2013 年度影响中国的房地产品牌企业”及福建省建设厅首批房地产品牌企业等多项殊荣，并在中国房地产研究会、中国房地产业协会和中国房地产测评中心三家单位联合主办的 2014 年中国房地产开发企业五百强中排列第 39 位、2015 年排名第 36 位、2016 年和 2017 均排名第 35 位，2018 年排名第 39 位，连续多年荣登中国房地产开发企业五百强排名前 50 位，房地产综合开发实力一直居厦门市前三位。总体看，公司作为厦门市大型房地产开发商之一，区域品牌优势明显，经营历史较长，综合竞争力强。

公司主营业务以房地产销售为主，近年来随着国家对房地产行业的从严调控，公司经营策略也不断调整，重点转向二、三线城市的房地产开发，实时调整项目开发和销售节奏。从收入构成来看，2018 年房地产开发业务收入 167.40 亿元，同比小幅下滑。受土地一级开发确认收入规模较大影响，房地产开发业务收入占比较 2017 年下滑 32.53 个百分点至 61.21%，仍为公司主要收入来源；其他业务收入 106.10 亿元，同比大幅增加 94.77 亿元，主要系后埔—枋湖片区旧村改造项目土地出让形成的土地一级开发收入 80.79 亿元计入其他业务收入所致，占公司营业收入的比例为 29.54%；除去土地一级开发业务收入，公司 2018 年其他业务收入为 25.31 亿元，主要包含商业运营、物业管理及公建配套代建业务收入等，占公司营业收入的比例为 9.25%。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 11.58 亿元，同比有所下滑，其中房地产开发业务收入为 6.49 亿元，占营业收入的比例为 56.09%；其他业务收入 5.08 亿元，占营业收入的比例为 43.91%。

财务方面，随着公司房地产业务规模快速

扩张，公司资产总额快速增长。资产构成以流动资产为主，合作项目增多导致其他应收款规模较大，形成一定的资金占用；存货以开发成本为主，主要位于重点一二线城市，目前一二线城市房地产调控政策未有实质性宽松，公司存货未来销售及盈利的实现受政策影响具有一定的不确定性。非流动资产主要为应收代建项目成本和投资性房地产，公司投资性房地产以成本模式进行计量，存在较大的物业升值潜力。整体看，公司资产质量尚可。公司债务结构以长期债务为主，符合公司项目建设周期长的特点，公司债务结构较好。公司债务规模持续增长，长期债务占比有所提升，整体债务负担尚可。

综合行业地位、股东支持等因素看，公司整体信用风险极低。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

公司提供了2016—2018年度财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）厦门分所对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2017年，公司通过非同一控制下企业合并及投资设立的方式新纳入合并范围的子公司 29 家，合并范围减少子公司 2 家。2018 年，公司通过非同一控制下企业合并方式新纳入合并范围的子公司共计 10 家，同一控制下企业合并方式新纳入合并范围的子公司 1 家，新设纳入合并范围的子公司合计 40 家；通过处置及注销的方式减少子公司 3 家。总体来看，合并范围变化对公司有一定的影响。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 1128.78 亿元，所有者权益合计 278.26 亿元（含少数股东权益 115.97 亿元）；2018 年公司实现营业收入 273.51 亿元，利润总额 57.95 亿元。

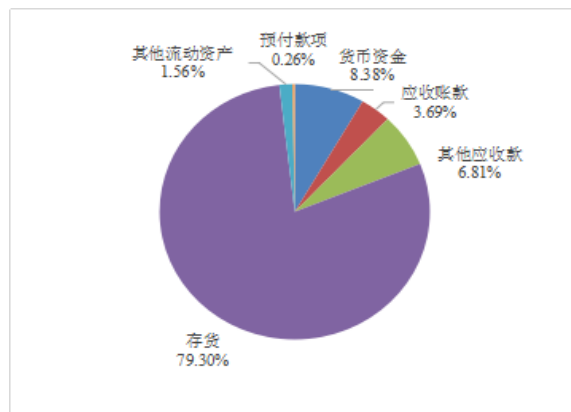
截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1179.90 亿元，所有者权益合计 280.63 亿元（含少数股东权益 118.05 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 11.58 亿元，利润总额 0.70 亿元。

1. 资产流动性分析

2016—2018 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 39.26%。截至 2018 年底，公司资产总额 1128.78 亿元，同比增长 31.05%，主要系货币资金、应收账款和存货的大幅增长所致。公司资产以流动资产（占 88.65%）为主，符合房地产开发企业特征。

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 45.22%。截至 2018 年底，公司流动资产合计 1000.72 亿元，同比增长 39.66%，主要由存货（占 79.30%）、货币资金（占 8.38%）、应收账款（占 3.69%）、其他应收款（占 6.81%）及其他流动资产（占 1.56%）等构成。

图 1 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 64.92%。截至 2018 年底，公司货币资金 83.81 亿元，同比增长 77.87%，主要系 2018 年收回投资规模大幅增长所致。公司货币资金以银行存款为主（占 99.84%），其余为少量库存现金和其他货币资金。截至 2018 年底，公司受限货币资金规模为 9.42 亿元（占比 11.32%），主要为工程监管户存款。

2016—2018 年，公司预付款项波动下降，

年均复合下降 68.10%。截至 2018 年底，公司预付款项 2.56 亿元，同比下降 96.47%，主要系 2017 年拿地大幅增长导致的当期预付土地款规模较大并于 2018 年获得交地确认书结转预付地价款所致。

2016—2018 年，公司应收账款快速增长。截至 2018 年底，公司应收账款 36.96 亿元，较 2017 年增加 35.31 亿元，主要为土地一级开发业务形成的应收厦门市财政局 32.36 亿元，系土地出让后，政府尚未返还给公司的土地出让款项。

公司其他应收款主要为与合营企业和联营企业的非经营性资金往来及拆借，形成一定的资金占用。2016—2018 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 19.45%。截至 2018 年底，公司其他应收款 68.18 亿元，同比下降 22.73%，其中含应收利息 0.12 亿元，其他应收款 68.06 亿元。公司共计对其他应收款（不含应收利息）计提坏账准备 2.11 亿元，计提比例 3.01%。按账龄计提坏账准备的其他应收款账面余额 7.13 亿元，计提坏账准备 1.72 亿元，其中账龄在 1 年以内的余额占 40.46%、1~2 年的余额占 33.42%，2~3 年的余额占 6.18%、3 年以上的余额占 19.94%。单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额 0.45 亿元，计提坏账准备 0.36 亿元，计提比例 80.00%，为对南宁市西乡塘区人民政府的其他应收款项。从集中度来看，截至 2018 年底，公司其他应收款前五名单位合计余额 38.93 亿元，占比 57.20%，集中度较高，但主要为联营企业往来款，账龄均集中在 2 年以内，回收风险较低，但存在一定的资金占用。

表2 截至2018年底公司其他应收款前五名单位明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占比	性质
上海众承房地产开发有限公司	15.77	2 年以内	23.17	单位往来款
福州市鸿腾房地产开发有限公司	9.08	2 年以内	13.33	单位往来款

厦门兆珑房地产开发有限公司	5.59	1 年以内	8.21	单位往来款
武汉兆悦城房地产开发有限公司	5.05	1 年以内	7.41	单位往来款
杭州绿城申润置业有限公司	3.45	2 年以内	5.07	单位往来款
合计	38.93	--	57.20	--

资料来源：公司提供、联合资信整理

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 58.00%。截至 2018 年底，公司存货账面价值 793.57 亿元，同比增长 75.31%，系拿地投入及项目开发投入增加所致。从存货账面价值构成上看，主要为开发成本 739.74 亿元（占 93.22%）和开发产品 53.81 亿元（占 6.78%）。公司 2018 年对存货计提跌价准备 2.73 亿元，计提比例 0.34%，其中对开发成本计提跌价准备 2.00 亿元；对开发产品新增计提跌价准备 0.44 亿元，期末对开发产品计提跌价准备余额为 0.73 亿元。2018 年底，存货余额中含资本化利息金额为 30.59 亿元。2018 年，按地域分布来看，公司存货主要位于一二线城市，其中厦门（87.99 亿元，占 11.09%）、福州（78.10 亿元，占 9.84%）、上海（66.95 亿元，占 8.44%）、苏州（56.09 亿元，占 7.07%）、长沙（52.88 亿元，占 6.66%）、广州（44.32 亿元，占 5.58%）和杭州（43.75 亿元，占 5.51%）。

表3 近三年公司存货按地域分布情况

(单位: 亿元)

地区	2016 年	2017 年	2018 年
成都	43.39	30.15	25.65
福州	25.59	24.75	78.10
龙岩	6.57	6.95	20.93
南宁	0.45	0.29	3.60
建阳	7.36	10.87	13.33
泉州	13.21	12.76	17.80
三明	11.95	10.13	15.04
建瓯	--	--	11.64
连江	--	--	7.99

厦门	15.08	30.64	87.99
上海	33.23	63.85	66.95
苏州	83.60	71.19	56.09
漳州	26.26	26.58	20.64
长沙	14.60	48.35	52.88
武汉	--	--	11.38
深圳	6.78	7.02	15.38
合肥	29.81	31.77	33.84
澳洲	--	0.59	0.60
广州	--	--	44.32
杭州	--	0.01	43.75
南京	--	34.11	35.10
太仓	--	16.01	33.39
无锡	--	0.00	35.92
张家港	--	26.62	43.29
珠海	--	--	17.89
禾山	--	--	0.08
其他	--	--	0.02
总计	317.88	452.65	793.57

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降45.47%，主要系购买的理财产品到期所致。截至2018年底，公司其他流动资产15.63亿元，同比下降71.25%，主要为理财产品由2017年底的46.91亿元下降至0.52亿元所致，其中主要包含进项税额5.77亿元及预缴其他税费3.71亿元。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2016—2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，年均复合增长39.03%。2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金354.06亿元，同比增长121.26%，系公司2018年签约销售收入大幅提升所致。公司收到其他与经营活动有关的现金为114.41亿元，同比增长1.86%，主要为收回的押金及保证金（占28.32%）和单位往来款（占54.99%）。经营活动现金流出方面，随着公司项目开发投资规模不断增加，2016—2018年，公司购买商品、接受劳务支付的现金年均复合增

长25.00%，2018年，公司购买商品、接受劳务支付的现金301.29亿元，同比增长22.83%，主要系2018年公司通过竞拍或并购等方式获得的土地增加所致；公司支付其他与经营活动有关的现金波动增长，年均复合增长20.02%，2018年支付其他与经营活动有关的现金110.02亿元，同比下降26.56%，主要系支付的往来款较2017年下滑所致，其中支付押金及保证金（占48.16%）和单位往来款（占23.88%）。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额由2017年的-158.90亿元增长至5.84亿元，公司经营性净现金流状况显著好转。

从投资活动来看，2016—2018年，公司投资活动现金流入量快速增长，年均复合增长637.49%。2018年公司投资活动现金流入量较2017年增加252.66亿元至339.67亿元，主要系收回投资收到的现金292.05亿元和收到其他与投资活动有关的现金44.62亿元，其中收回投资收到的现金主要系会计师事务所将结构性存款认定为理财并在现金流量表中以总额体现，而非收支相抵，导致2018年有288.10亿元的收回结构性存款。2016—2018年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长87.32%，系投资支付的现金增长所致。2018年公司投资活动现金流出主要包括投资支付的现金244.71亿元和支付其他与投资活动有关的现金45.92亿元，其中投资支付的现金亦主要为结构性存款241.71亿元。2018年，公司投资活动现金流净额由2017年的-43.42亿元增长至38.47亿元。

从筹资活动情况来看，2016—2018年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长47.18%。2018年筹资活动现金流入量为319.23亿元，同比下降24.07%，主要为取得借款、发行债券和收到其他与筹资活动有关的现金，分别为138.82亿元、36.50亿元和119.75亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金主要为收到非关联单位资金拆入款51.03亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务、分配股利、利润或偿付利息和支付其他与筹资活动有关的现

金，分别为173.05亿元、29.14亿元和129.93亿元，其中支付其他与筹资活动有关的现金主要为偿还非关联单位资金拆入款44.43亿元。2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-12.89亿元。

2019年1—3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-5.34亿元、-2.36亿元和10.20亿元。

总体看，2018年受销售回款大幅增长的影响，公司经营活动净现金流从流出状态转为净流入状态；受公司收回投资现金大幅增长的影响，公司投资活动现金流亦转为净流入状态；整体筹资压力较小。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率加权均值分别为214.62%和60.51%；截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为212.74%和44.04%，均较2017年底有所下滑；截至2019年3月底，上述指标分别为205.46%和45.38%，较2018年底变化不大，公司存货规模大，速动比率偏低。2018年公司经营现金流动负债比为1.24%。截至2018年底，公司现金类资产83.81亿元，扣除使用受限的货币资金为74.39亿元，对短期债务的覆盖倍数为2.09倍。另外考虑到公司流动负债中以预收售房款为主的预收款项占比大，且无需现金偿付，综合考虑，公司短期偿债能力强。

五、本期短期融资券偿还能力分析

公司本期短期融资券拟发行8.00亿元，占2019年3月底公司短期债务的17.23%，全部债务的1.86%，对公司现有债务规模影响不大。

截至2019年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为76.22%和60.46%。以该期财务数据为基础，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至76.38%和61.76%；考虑到公司于2019年4月发行的“19建发地产PPN001”11.50亿

元及公司于2019年7月发行的“19建房01”和“19建房02”合计20.00亿元，本期短期融资券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率将分别上升至76.99%和63.39%，考虑到“19建房01”“19建房02”全部用于偿还借款及本期短期融资券用于偿还有息债务，实际负债指标或将低于预期。

2016—2018年，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保护倍数分别为36.33倍、34.04倍和58.56倍，经营活动现金流量净额对本期短期融资券的保护倍数分别为-1.91倍、-19.86倍和0.73倍，2016—2018年公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

2016—2018年底，公司现金类资产分别为30.82亿元、47.12亿元和83.81亿元，分别为本期短期融资券本金的3.85倍、5.89倍和10.48倍；截至2019年3月底，公司现金类资产为79.18亿元，为本期短期融资券本金的9.90倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

或有负债方面，截至2019年3月底，公司对外担保合计14.47亿元，担保比率5.16%，主要为对公司参股项目公司的担保。截至2019年3月底，公司及下属子公司为商品房购房人购房抵押贷款提供的阶段性担保金额为人民币184.42亿元，该阶段性担保风险较小。总体看，公司或有负债风险较小。

截至2019年3月底，公司在多家银行获得授信总额为407.41亿元，已使用额度为254.18亿元，尚未使用额度为153.23亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司下属建发国际集团（1805.HK）为港股上市公司，公司具备直接融资渠道。

六、结论

房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一，在国民经济中具有重要地位，但受国家宏观政策和经济周期影响较大。公司作为厦门

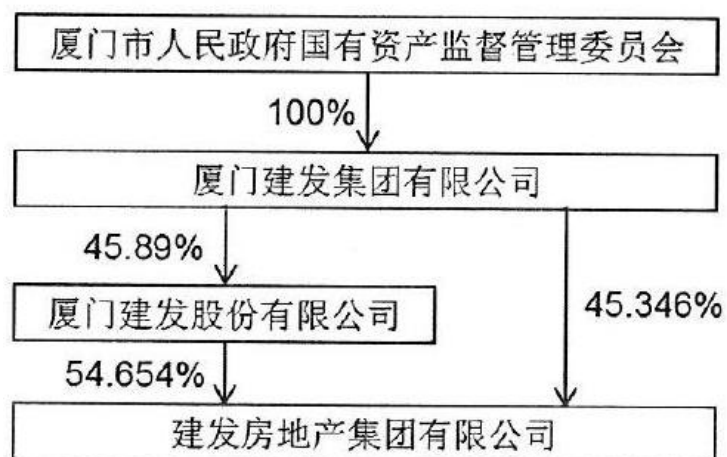
市国有独资的大型房地产开发商，开发资质齐备，土地储备充足，从业经验丰富，股东背景良好，具备区域性品牌优势和一定的综合实力。

目前，公司资产以流动资产为主，合作项目增多导致其他应收款规模较大，形成一定的资金占用；存货以开发成本为主，主要位于重点一二线城市；非流动资产主要为应收代建项目成本和投资性房地产，公司投资性房地产以成本模式进行计量，存在较大的物业升值潜力；公司资产质量尚可。公司债务结构以长期债务为主，符合公司项目建设周期长的特点，公司债务结构较好，整体债务负担尚可。

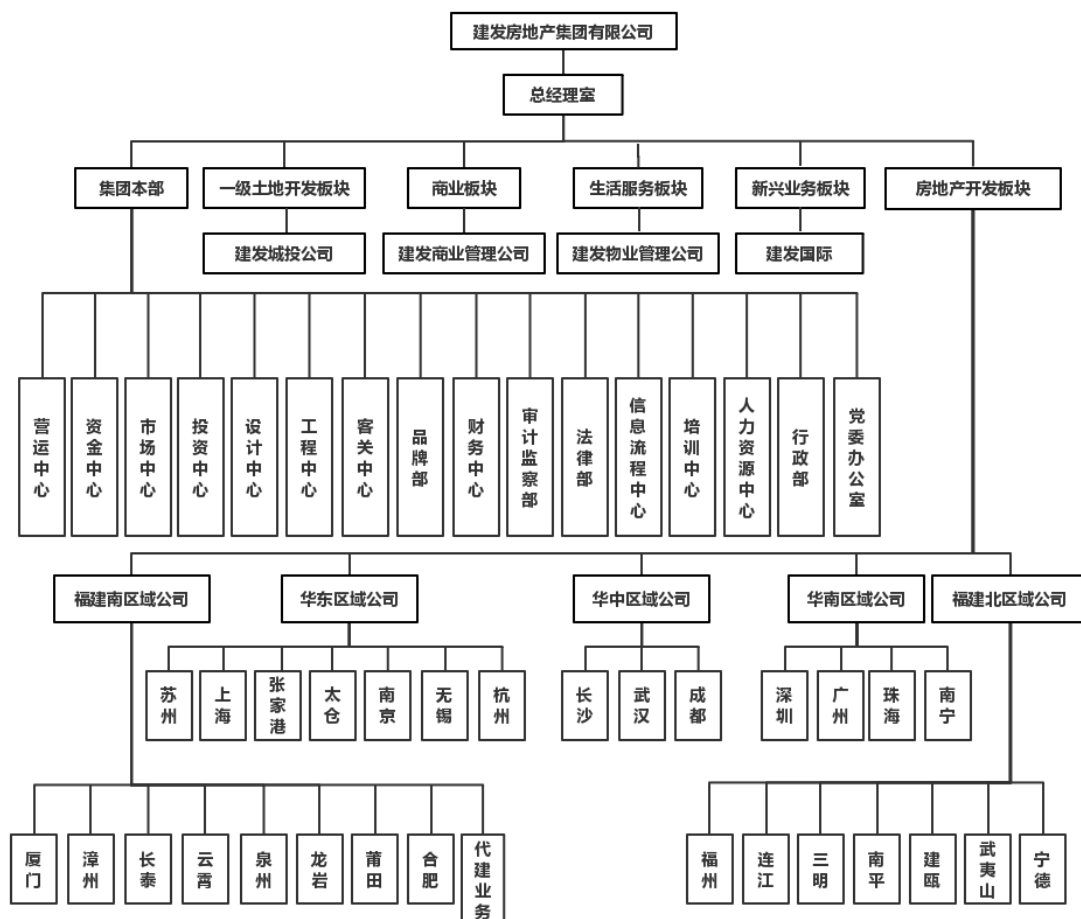
公司在建房地产项目规模较大，随着公司在建房地产项目逐步竣工交房，土地一级开发等公建代建项目稳步推进，公司收入有望保持增长。

本期短期融资券的发行对公司现有债务规模影响不大，公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券本金的保障程度高，本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.82	47.12	83.81	79.18
资产总额(亿元)	582.05	861.33	1128.78	1179.90
所有者权益合计(亿元)	150.03	212.99	278.26	280.63
短期债务(亿元)	34.95	51.21	35.64	46.44
长期债务(亿元)	166.96	345.16	375.41	382.72
全部债务(亿元)	201.91	396.37	411.05	429.16
营业收入(亿元)	204.14	181.18	273.51	11.58
利润总额(亿元)	27.83	33.41	57.95	0.70
EBITDA(亿元)	30.13	43.28	70.31	--
经营性净现金流(亿元)	-15.26	-158.90	5.84	-5.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	534.06	184.33	14.17	--
存货周转次数(次)	0.48	0.33	0.27	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.25	0.27	--
现金收入比(%)	89.72	88.32	129.45	807.86
营业利润率(%)	15.32	23.25	31.14	16.20
总资本收益率(%)	6.22	5.24	7.60	--
净资产收益率(%)	13.77	11.25	15.25	--
长期债务资本化比率(%)	52.67	61.84	57.43	57.69
全部债务资本化比率(%)	57.37	65.05	59.63	60.46
资产负债率(%)	74.22	75.27	75.35	76.22
流动比率(%)	180.36	240.59	212.74	205.46
速动比率(%)	59.54	88.60	44.04	45.38
经营现金流动负债比(%)	-5.80	-53.36	1.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.59	2.71	2.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.70	9.16	5.85	--

注：1. 2017 年度数据采用 2018 年财务报告期初数，2019 年一季度财务报表未经审计；2. 将其他流动负债中的有息部分、长期应付款中的有息部分、其他非流动负债中的有息部分分别计入短期债务和长期债务核算；3. 公司 2017 年底、2018 年底及 2019 年 3 月底所有者权益中分别包含 10.00 亿元的永续中期票据

附件 3 截至 2018 年底公司合并范围部分子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)	
				直接	间接
1	厦门嘉御房地产开发有限公司	厦门	房地产业	93.25	6.75
2	厦门品传置业顾问有限公司	厦门	咨询服务	95	5
3	厦门峰尚商业地产经营管理有限公司	厦门	咨询服务	95	5
4	厦门建发兆信建设运营管理有限公司	厦门	房地产业	95	5
5	厦门利源投资有限公司	厦门	投资管理	100	—
6	利盈股权投资基金管理（厦门）有限公司	厦门	投资管理	80	20
7	厦门珑璟股权投资合伙企业（有限合伙）	厦门	投资管理	2	98
8	福建兆福房地产有限公司	漳州	房地产业	75	—
9	福建嘉祥房地产开发有限公司	福州	房地产业	95	5
10	福州长盛房地产开发有限公司	福州	房地产业	95	5
11	福建友顺房地产开发有限公司	福州	房地产业	95	5
12	建发房地产集团福州有限公司	福州	房地产业	95	5
13	福州兆兴房地产开发有限公司	福州	房地产业	51	49
14	成都建发置业有限公司	成都	房地产业	51	—
15	建阳嘉盛房地产有限公司	建阳	房地产业	95	5
16	永安兆顺房地产有限公司	永安	房地产业	95	5
17	泉州利龙置业有限公司	泉州	房地产业	30	25
18	兆益发展有限公司	香港	投资管理	100	—
19	益鸿国际有限公司	香港	投资管理	100	—
20	福建兆润房地产有限公司	漳州	房地产业	94.4	5.6
21	建发房地产集团成都有限公司	成都	房地产业	95	5
22	汇丰置业（石狮）有限公司	泉州	房地产业	95	5
23	厦门建发嘉润城市建设投资有限公司	厦门	房地产业	96.84	3.16
24	厦门市禾山建设发展有限公司	厦门	房地产业	15.71	84.29
25	龙岩利泓房地产开发有限公司	龙岩	房地产业	70	—
26	建发房地产集团上海有限公司	上海	房地产业	95	5
27	上海山溪地房地产开发有限公司	上海	房地产业	20	80
28	建发房地产集团长沙有限公司	长沙	房地产业	95	5
29	上海兆瑞投资发展有限公司	上海	投资管理	99	1
30	厦门兆鹭房地产开发有限公司	厦门	房地产业	10	90
31	厦门兆裕房地产开发有限公司	厦门	房地产业	31	69
32	福建兆翔房地产有限公司	漳州	房地产业	95	5
33	建阳兆阳房地产有限公司	建阳	房地产业	95	5
34	建发房地产集团合肥有限公司	合肥	房地产业	95	5
35	建发房地产集团南京有限公司	南京	房地产业	95	5
36	南京嘉珑房地产投资有限公司	南京	房地产业	60	—
37	建发房地产集团（深圳）有限公司	深圳	房地产业	95	5
38	广州建信小额贷款有限公司	广州	金融保险行业	36	34
39	建发房地产集团杭州置业有限公司	杭州	房地产业	95	5
40	厦门言投投资合伙企业（有限合伙）	厦门	投资管理	99.5	0.5

41	建发房地产集团南宁有限公司	南宁	房地产业	95	5
42	厦门碳数投资合伙企业（有限合伙）	厦门	投资管理	66	1
43	建发国际投资集团有限公司	香港	投资管理	—	65.47

注：截至 2018 年底，公司纳入合并范围子公司数量合计 308 家，数量较多且多为项目公司，表中所列为部分子公司

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 5-2 短期债券信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

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

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

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

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

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

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

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