

信用评级公告

联合〔2022〕499号

联合资信评估股份有限公司通过对建发房地产集团有限公司及其拟发行的 2022 年第一期公司债券的信用状况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，2022 年第一期建发房地产集团有限公司公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年三月二十一日

2022 年第一期建发房地产集团有限公司公司债券

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本次（期）债券发行规模：本次债券拟募集资金不超过 45.00 亿元。本期债券计划发行规模为 10.00 亿元，其中基础发行额为 5.00 亿元，弹性配售额为 5.00 亿元

本期债券期限：10 年期，第 5 年末附公司赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权

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

募集资金用途：如未使用弹性配售选择权，则本期债券发行规模为 5.00 亿元，全部用于钟宅南苑安置房项目；如行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为 10.00 亿元，其中 7.50 亿元用于钟宅南苑安置房项目，2.50 亿元用于补充营运资金

评级时间：2022 年 3 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

建发房地产集团有限公司（以下简称“公司”或“建发地产”）作为厦门市国有控股的大型房地产开发商，承担了部分土地一级开发和大型公建项目的代建工作，其在区域内处于领先地位且能获得股东的大力支持，国有企业的背景保障了公司融资渠道的通畅；公司近年来签约销售面积和金额快速增长；资产流动性较好，现金类资产较为充裕，债务结构合理。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业仍处于调控周期，公司项目利润空间可能收窄，土地一级开发业务占用资金较多，存在一定资本支出压力以及合作开发规模大，少数股东权益占比较高不利因素对公司经营发展带来的负面影响。

公司2020年经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障能力好，EBITDA对发行后长期债务的保障能力一般。

未来随着公司储备项目的陆续销售，以及土地一级开发、代建等项目的持续推进，公司有望保持良好的经营状况。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券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，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 公司股东背景良好，区域品牌优势明显。**公司作为厦门市大型房地产开发商，开发资质齐全，行业经验丰富，产品品质良好，区域性品牌优势较强。同时，国有企业的背景保障了公司通畅的融资渠道。
- 2. 控股股东支持力度较大。**公司承担了部分土地一级开发和大型公建项目的代建工作，上述业务对公司收入及利润形成有效补充。国有控股股东的支持力度较大。
- 3. 公司签约销售面积和金额均快速增长。**2018—2020 年，公司签约销售面积及签约销售金额快速增长，签约销售金额年均复合增长 63.90%，签约销售面积年均复合增长 43.95%。
- 4. 公司资产流动性较好，债务结构合理。**公司资产受限比例一般，整体资产流动性较好；公司全部债务以长期债务为主，债务结构合理。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			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	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子
股东背景及股东支持				+1

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：曹梦茹 宋莹莹

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

关注

1. 房地产行业政策波动及项目利润空间可能收窄。目前房地产行业仍处调控周期，公司房地产业务的发展面临一定的政策调控压力。2020 年及 2021 年三季度，公司房地产开发业务毛利率已下降至较低水平；2020 年以来公司土储购置规模较大，同时公司于部分热点城市拿地价格较高，目前房地产行业下行压力大，公司未来项目销售利润空间可能进一步收窄。
2. 土地一级开发业务投资规模大，资金占用较多。公司现有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，回款波动性大。
3. 合作开发规模大，少数股东权益占比较高。近年来随着公司并表合作开发项目增长较多，少数股东权益持续增长，截至 2021 年 9 月底，公司少数股东权益占比 57.12%，权益稳定性较弱。
4. 债务规模持续增长，存在一定资本支出压力。近年来公司债务规模持续增长，且公司在建及拟建项目未来投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产 (亿元)	83.81	182.16	339.69	379.39
资产总额 (亿元)	1128.78	1680.33	2359.56	3713.29
所有者权益 (亿元)	278.26	369.72	512.99	700.66
短期债务 (亿元)	36.21	123.50	83.65	157.49
长期债务 (亿元)	375.41	406.09	605.68	710.06
全部债务 (亿元)	411.61	529.59	689.33	867.54
营业收入 (亿元)	273.51	320.73	619.79	183.42
利润总额 (亿元)	57.95	66.48	77.03	11.77
EBITDA (亿元)	70.31	75.84	92.41	--
经营性净现金流 (亿元)	5.84	125.64	59.28	-204.67
营业利润率 (%)	31.14	29.45	19.92	18.50
净资产收益率 (%)	15.25	12.99	10.36	--
资产负债率 (%)	75.35	78.00	78.26	81.13
全部债务资本化比率 (%)	59.66	58.89	57.33	55.32
流动比率 (%)	212.74	170.03	172.80	150.21
经营现金流动负债比 (%)	1.24	13.98	4.82	--
现金短期债务比 (倍)	2.31	1.48	4.06	2.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.50	2.55	2.46	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.85	6.98	7.46	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额 (亿元)	401.99	518.12	677.00	817.55
所有者权益 (亿元)	97.13	103.50	118.15	153.04
全部债务 (亿元)	136.72	181.37	211.11	241.02
营业收入 (亿元)	11.93	16.72	7.51	0.13
利润总额 (亿元)	16.21	17.46	4.99	-0.13
资产负债率 (%)	75.84	80.02	82.55	81.32
全部债务资本化比率 (%)	58.46	63.67	64.12	61.16
流动比率 (%)	251.91	200.17	181.96	154.77
经营现金流动负债比 (%)	-17.46	24.27	24.34	--

注: 1. 2021 年三季度财务数据未经审计; 2. 其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算, 将长期应付款中及其他非流动负债中的有息部分计入长期债务核算; 3. 建发地产 2018-2020 年底及 2021 年 9 月底所有者权益中包含永续中期票据及永续期债券

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

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	2022/1/14	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (2019) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
AAA	稳定	2019/06/03	--	房地产行业企业信用评级方法 (2018 年) / --	--
AA ⁺	稳定	2015/05/18	叶青 张丽	房地产行业企业信用评级方法 (2009 年) / --	阅读全文
AA	稳定	2014/05/27	叶青 李洁	房地产行业企业信用评级方法 (2009 年) / --	阅读全文
AA ⁻	稳定	2011/11/21	刘献荣	房地产行业企业信用评级方法 (2009 年) / --	阅读全文
A ⁺	稳定	2008/07/21	张成 孙炜	--	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建发房地产集团有限公司（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。

2022 年第一期建发房地产集团有限公司公司债券

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。截至2021年9月底，公司实收资本为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，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”）。

公司主营房地产开发销售及土地一级开发业务。截至2021年9月底，公司本部内设资金中心、市场中心、营运中心、工程中心、品牌中心等职能部门。公司本部主要负责土地一级开发业务，下属港股上市公司建发国际投资集团有限公司（以下简称“建发国际集团”，股票代码：1908.HK）及建发物业管理集团有限公司（HK.02156），分别主要负责房地产开发、商业物业、新兴业务和物业管理等业务。截至2020年底，公司合并范围内子公司合计400家。

截至2020年底，公司（合并）资产总额2359.56亿元，所有者权益合计512.99亿元（含

少数股东权益256.72亿元）；2020年，公司实现营业收入619.79亿元，利润总额77.03亿元。

截至2021年9月底，公司合并资产总额3713.29亿元，所有者权益700.66亿元（含少数股东权益400.19亿元）；2021年1—9月，公司实现营业总收入183.42亿元，利润总额11.77亿元。

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、本次（期）债券概况

本次债券业经国家发展改革委发改企业债券（2021）233 号文件注册通过公开发行，注册总额不超过人民币 45.00 亿元。

本期债券名称为“2022 年第一期建发房地产集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券计划发行规模为 10.00 亿元，其中基础发行额为 5.00 亿元，弹性配售额为 5.00 亿元。本期债券期限为 10 年期，第 5 年末附公司赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。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。

本期债券计划发行规模为 10.00 亿元，其中基础发行额为 5.00 亿元，弹性配售额为 5.00 亿元。如未使用弹性配售选择权，则本期债券发行规模为 5.00 亿元，全部用于钟宅南苑安置房项目；如行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为 10.00 亿元，其中 7.50 亿元用于钟宅南苑安置房项目，2.50 亿元用于补充营

运资金。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。

但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万

亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同

比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短

期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、行业分析

1. 房地产行业概况

2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。2021 年 1—9 月，投资同比增长，但单月增速转负，竣工保持较高增长，新开工继续走弱；2021 年 7 月后单月销售同比转负，销售市场迎来下行期。

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

房地产投资开发方面，2020 年，全国房

地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

2021 年 1—9 月，全国房地产开发投资完成额 11.26 万亿元，累计同比增长 8.80%，增速较 2020 年 1—9 月高 3.20 个百分点，但较上半年下降 6.20 个百分点，其中单 9 月开发投资完成额同比下降 3.5%，为 2020 年 2 月以来首次转负。新开工方面，2021 年 1—9 月，房屋新开工面积 15.29 亿平方米，同比下降 4.50%，较前 8 月回落 1.3 个百分点，在拿地走弱下降幅扩大；竣工面积 5.10 亿平方米，同比增长 23.40%，较前 8 个月下降 2.60 个百

分点，维持较高增长。

销售方面，2021年1—9月，商品房销售面积13.03亿平方米，同比增长11.30%；销售额13.48万亿元，同比增长16.60%；同比虽有增长，但增速较前8个月分别下降4.60个百分点和下降6.20个百分点；销售出现下行。受调控政策持续、市场观望情绪较重影响，2021年7—9月单月销售额同比增长分别为-7.1%、-18.7%和-15.8%。

2. 土地市场与信贷环境

2020年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4月起明显回升，房企到位资金增速较2019年基本持平，但仍处近年以来的低位。2021年1—9月，房企拿地规模有所下滑，到位资金在销售回款驱动下保持增长，随着融资渠道收紧，房企对销售回款的依赖加强。

土地市场方面，2020年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款1.73万亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成

交大幅下降，随后持续走高。2021年1—9月，房地产开发企业土地购置面积1.37亿平方米，同比下降8.50%，土地成交价款9379亿元，同比增长0.30%，受集中供地及贷款集中度管理影响，房地产开发企业拿地节奏有所变化。

从资金来源上看，2020年，房地产开发到位资金合计19.31万亿元，同比增长7.60%，增速相较2019年增长0.52个百分点。其中，国内贷款合计2.67万亿元，同比增长5.74%，国内贷款增速较2019年增长0.63个百分点；自筹资金合计6.34万亿元，同比增长8.97%，增速较2019年增长4.77个百分点；其他资金合计10.29万亿元，同比增长8.23%，增速较2019年回落2.26个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占34.46%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。2021年1—9月，房地产开发到位资金同比增长11.10%，分项看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款增速分别为-8.40%、6.10%、25.52%和10.75%，融资渠道收紧下，房地产开发企业资金对销售回款依赖继续加强。

表2 近年来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	2018年		2019年		2020年		2021年1—9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81	18769.81	12.39
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10	59.12	0.04
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82	47211.79	31.17
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.31	53.27	85445.21	56.40
其中：定金及预收款	55418.16	33.39	61358.88	34.35	66546.83	34.46	56688.94	37.42
个人按揭	23643.06	14.25	27281.03	15.27	29975.81	15.52	24124.13	15.92
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.90	100.00	151485.92	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。2021年下半年以来发生的预售资金监管从严以及房企违约事件对国内房地产企业的融资产生负面影响。

2020年以来，“房住不炒”多次被强调，2020年2月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表3 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年5月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020年7月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负

债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2021年下半年地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自由现金。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见下表。

表4 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围

2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施
2021 年 5 月	--	建行深圳分行上调首套及二套房房贷利率，杭州多家银行上调首套及二套房房贷利率

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月底，公司注册资本为20.00亿元，其中建发股份出资10.93亿元，建发集团出资9.07亿元，实际控制人为厦门国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为厦门市大型房地产开发商之一，承担了部分土地一级开发及大型公建项目的代建工作，区域品牌优势明显，综合竞争力较强。

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开发、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）。公司旗下港股上市公司建发国际投资集团有限公司（HK.01908）及建发物业管理集团有限公司（HK.02156）业务遍及厦门、福州、北京、上海、广州、深圳、珠海、苏州、杭州、济南、南京、长沙、成都、武汉、贵阳、重庆、宁波、南昌等 60 余座城市。在住宅产品方面，公司不仅涉及现代、欧式等多种风格和类型的产品，还聚焦新中式产品的研发，打造出引领市场的“王府

中式”“禅境中式”等产品，建立了包括采购、设计、开发、销售在内的一整套完整、独立的房地产开发业务经营体系，在高端精装修、环境营造以及配套物业服务等方面较为突出，树立了良好的品牌形象。同时，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）旧村改造业务及其配套的蔡坑安置房等保障性住房建设任务，并承接了钟宅畚族旧村改造项目建设；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。截至 2021 年 9 月底，公司商业地产可供出租面积合计 37.99 万平方米，已出租面积 36.21 万平方米，整体出租率 95.31%。

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）”等称号，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2020年中国房地产开发企业五百强中排列第37位，连续多年排名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居厦门市前三位。截至2021年9月底，公司共有215个在建项目，总计可售面积达1517.52万平方米。

3. 人员素质

公司高层管理人员从业经验丰富，员工文化素质较高，能够满足公司发展的需求。

截至 2021 年 9 月底，公司董事、监事及高层管理人员共计 12 人，其中董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 4 人，财务总监 1 人，均具有丰富的企业管理经验。

公司董事长庄跃凯先生,1965年5月出生,本科学历,高级工程师,企业法律顾问;曾任建发集团房产二部副经理、经理,建发集团总经理助理,公司总经理;现任公司董事长,建发集团副总经理。

公司总经理赵呈闽女士,1969年8月出生,硕士学历,高级会计师。赵呈闽女士曾任厦门建发股份有限公司财务部副经理、厦门华侨电子股份公司副总经理,现任公司总经理、董事,兼任建发集团董事。

截至2021年9月底,公司共有员工4459人。从年龄划分,30岁以下的占34.00%、30~50岁的占64.00%、50岁以上的占2.00%,以中青年员工为主;按学历划分,大专以下占6.00%、大专及以上占94.00%;按职称划分,无职称占63.00%、初级职称占15.00%、中级职称占19.00%、高级职称占3.00%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(统一社会信用代码:91350200260129927P),截至2021年12月6日,公司本部无未结清的不良信贷信息记录,已结清信贷记录中有关注类贷款1笔,已结清,主要系银行系统异常,非公司恶意拖欠导致。截至2022年1月14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完善,符合法律要求,公司运作较为规范,能够为公司正常经营提供保障。

作为建发集团的下属公司,公司建立了较为完善的法人治理结构。公司设立了股东会、董事会、监事、总经理等组织架构对公司进行经营与管理。

股东会是公司的最高权力机构,由全体股东组成。股东会主要职责包括:决定公司经营方针和投资计划;选举和更换非由职工代表担任

的董事、监事,决定有关董事、监事的报酬事项;审议批准董事会的报告;审议批准监事的报告;审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案;审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

董事会是公司经营决策机构,对股东会负责,执行股东会的决定,制订公司的经营方针、预决算方案等。目前公司设董事长1人,董事6人,共7人。公司董事由股东会选举产生,董事长由全体董事过半数选举产生。

公司不设监事会,设监事1人,由股东会指定,监事负责对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

公司设总经理1人,董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责,主要负责公司的生产经营管理工作。

2. 管理水平

公司内部管理制度涵盖经营管理的主要环节,管理制度健全,财务制度规范,对子公司和分支机构管理严格,公司整体管理运作情况良好。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点,结合公司业务具体情况,制订了一整套内部管理和控制制度,涵盖公司经营管理的主要环节,主要包含投资管理制度、担保管理制度、财务预算管理制度、筹资管理制度、资金运营内控制度、下属子公司管理制度及安全生产管理等多项制度。

投资管理方面,公司制定了《建发房地产集团有限公司投资管理规定》等一系列投资管理制度。公司的投资业务包括:收购法人公司股权;对外合资设立新的控股、参股公司;设立全资子公司(包括分公司);对原有全资、控股、参股公司进行增资、减资、增持、减持等涉及股权比例、股本变化的事项。

担保管理方面,公司根据《中华人民共和国担保法》等法律法规制定了《对外担保管理规定》,对于企业外部担保行为,公司坚持风险可控的原则,实行严格的担保管理制度,将担保纳

入年度预算进行管理，实行总量控制。

财务预算管理制度方面，公司明确了各单位的责任、权利与利益，公司内部各单位建立了内部财务预算约束机制，进一步规范企业集团财务预算管理行为。财务部拟订集团公司和集团整体的财务预算目标、政策，制定财务预算管理的具体措施和办法，审议、平衡财务预算方案，组织下达财务预算，协调解决财务预算编制和执行过程中的问题，组织审计、考核财务预算的执行情况，督促各企业单位完成财务预算目标；集团公司建立内部弹性预算机制。对于不影响集团整体目标的业务预算、资本预算、筹资预算之间的调整，各子公司可以按照集团内部授权批准制度执行，鼓励预算执行单位及时采取有效的经营管理对策，保证财务预算目标的实现。

下属子公司的管理控制方面，公司与子公司在资产、人员、业务、机构方面保持相对独立，公司主要通过行使股东权利来实现对子公司的控制和管理，包括但不限于向子公司委派董、监事人员，通过董事会向子公司委派总经理、财务总监等公司高管，决定子公司的财务制度和财务预决算，决定子公司的利润分配，决定子公司的重大投融资，决定子公司的重大资产和产权处置等重大事项。同时对各子公司实行经营业务年度考核，主要为年度利润指标完成情况考核制度。除行使股东权利外，公司原则上不干预子公司的日常经营活动。激励约束机制方面，公司建立了以岗位、业务能力和业绩为核心的激励机制，根据对下属子公司的经营目标对经营管理层下达年度工作计划和任务目标，完善和落实各专岗的工作责任，通过绩效考核制度，完善对经营成果的定量考核。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020 年，公司营业收入逐年增长，主营业务突出；受房地产开发业务毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。土地一级开发业务对毛利率影响较大，但该业务波动性较大。2021 年 1—9 月，受房地产开发业务和土地一级开发毛利率均下降影响，公司综合毛利率持续下降并处于较低水平。

公司主营业务以房地产开发销售为主，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，2018—2019 年，拿地区域以重点二线城市为主，并逐步布局一线城市；2020 年三线及以下城市占比有所提升。2018—2020 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 50.53%。同期，公司房地产开发业务收入年均复合增长 78.40%，呈现持续增长态势，主要系公司加大外埠市场项目的开发和销售力度，同时福建、四川、江苏和上海等地项目销售均价较高所致。公司土地一级开发收入主要来源于后埔-枋湖旧村项目改造，2018—2020 年，土地一级开发收入有所波动，分别为 80.79 亿元、50.49 亿元和 64.56 亿元。

从毛利率看，2018—2020 年，受一、二线城市限价影响，公司房地产开发业务毛利率呈逐年下降态势；土地一级开发业务毛利率 2019 年有所增长，主要系土地价格上涨所致。受上述因素的影响，2018—2020 年，公司综合毛利率分别为 37.74%、32.78%和 23.32%。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 183.42 亿元，同比增长 23.72%，主要系结转项目增加所致。2021 年 1—9 月，公司综合毛利率为 18.99%，主要系房地产开发业务结转项目毛利率下降以及土地一级开发业务毛利率下降所致。

表5 2018—2020年及2021年1—9月公司营业收入及毛利率情况

(单位：亿元、%)

业务类别	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—9 月		
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
房地产开发业务	167.40	61.21	31.43	240.88	75.10	27.32	532.80	85.96	18.04	129.52	70.61	12.23

土地一级开发	80.79	29.54	52.27	50.49	15.74	62.58	64.56	10.42	61.55	37.83	20.63	29.45
其他	25.31	9.26	33.07	29.36	9.15	26.32	22.44	3.62	38.76	16.07	8.76	48.91
合计	273.51	100.00	37.74	320.73	100.00	32.78	619.79	100.00	23.32	183.42	100.00	18.99

资料来源：公司提供

2. 房地产开发业务

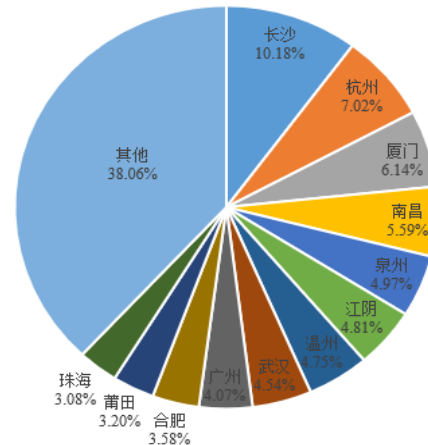
(1) 土地储备

近年来公司新获土地储备逐年增加，扩张明显，但公司开工力度加大，土地储备略有不足；公司位于上海、成都及厦门等热门城市的部分地块楼面价偏高，未来利润率可能受到一定影响。

公司土地获取以招拍挂为主、收并购为辅。公司建立了本部和地区子公司两级的项目筛选机制，总部拥有专业团队对全国各主要城市的土地供应信息进行监测，同时本部及下属子公司在各自负责区域内收集土地供应信息，并关注合作开发与项目收购机会。

2018年，公司共计拿地25块，购地支出合计216.57亿元；新增全口径土地储备建筑面积257.71万平方米，同比下降20.60%；对应的楼面价为0.84万元/平方米，同比下降25.66%；2019年，公司共计拿地40块，购地支出合计545.31亿元，同比大幅增长151.79%；新增全口径土地储备建筑面积585.35万平方米，同比大幅增长127.14%；对应的楼面价为0.93万元/平方米，拿地均价略有增长；2020年，公司共计拿地61块，购地支出合计911.71亿元，同比大幅增长61.86%，权益口径购地支出合计778.57亿元；新增全口径土地储备建筑面积816.17万平方米，同比大幅增长71.72%；对应的楼面价为1.12万元/平方米，拿地均价有所增长；2021年1-9月，公司共获取土地71块，购地支出合计983.68亿元，新增全口径土地储备建筑面积930.30万平方米，对应的楼面价为1.06万元/平方米。

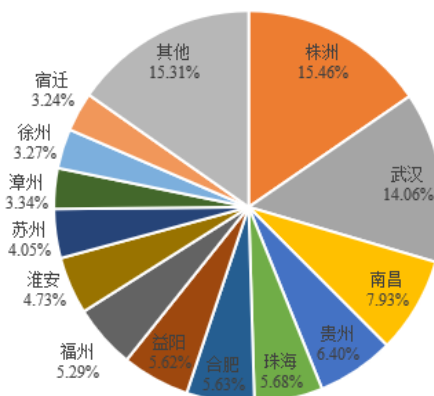
图1 2021年1-9月公司获取项目规划建筑面积区域分布占比情况



注：其他为占比不足3%区域加总
资料来源：公司提供

截至2021年9月底，公司尚未开发的土地储备规划计容建筑面积300.24万平方米，从公司新开工情况看，土储规模略有不足，存在补库存需求。同期，总土地储备价款199.27亿元，剩余未付8.25亿元。公司土地储备一、二线（占比59.29%）、三线及以下城市（占比40.46%）和海外（占比0.26%）均有分布。公司位于上海、成都及厦门等热门城市的部分地块楼面价偏高，未来利润空间可能进一步收窄。

图2 截至2021年9月底公司未开工土地储备规划建筑面积区域分布占比情况



注：其他为占比不足3%区域加总
资料来源：公司提供

(2) 项目开发建设

公司根据销售情况加大开工力度，在建项目体量较大；在开发项目主要分布在二线、三线及以下城市，三线及以下城市占比有所提升，公司存在一定的资金支出压力。

近年来，公司已完工和在建房地产项目以住宅及少量商铺为主。公司标准项目开发流程的核心要素包括拿地、总平、启动会、方案（施工图）、开工、展示、开盘、在建在售、交付。其中，拿地至开工通常耗时 3~4 个月，开工至开盘通常耗时 4~5 个月，开盘至交付通常耗时 18-20 个月。经营模式方面，公司以自主开发为

主、合作开发为辅，合作开发项目体量增长较快。

从经营数据看，在整体开发项目量增长的带动下，公司房地产开发完成投资持续增长。2020 年公司房地产开发完成投资 1292.95 亿元，同比增长 103.94%。新开工面积及竣工面积均有所增长，分别同比增长 38.24% 和 34.62%；公司期末在建面积较上年末增长 31.89% 至 1500.58 万平方米。

2021 年 1—9 月，公司加大投资力度，房地产开发完成投资 1741.66 亿元，新开工面积为 2020 年全年开工面积的 2.08 倍。

表 6 公司房地产板块主要指标

(单位：亿元、万平方米)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
房地产开发完成投资	427.59	633.99	1292.95	1741.66
当期房屋新开工面积	592.25	522.08	721.71	1498.44
期末在建面积	874.52	1137.71	1500.58	2972.45
当期竣工面积	143.17	265.01	356.76	383.09

注：表中数据均为总口径数据；表中数据不满足上期期末在建+当期开工-当期竣工=当期期末在建面积主要系项目竣工备案面积与施工证面积有微差导致

资料来源：公司提供

从在建项目来看，截至 2021 年 9 月底，公司在建房地产开发项目 216 个，全口径投资总额 4729.64 亿元²，截至 2021 年 9 月底已完成全口径投资 3538.00 亿元，尚需投资 1191.65 亿元，权益口径尚需投资金额 871.85 亿元，存在一定资本支出压力。

(3) 销售情况

近年来公司签约销售面积和金额快速增长，签约销售均价随二线城市项目占比增加而逐年上升；可售项目中三线城市占比较高，存在一定的去化压力。

公司项目销售采取“自主策划、委托代理”的销售模式。2018—2020 年，随着公司项目量的增长，公司签约销售面积和签约销售金额快速增长。2020 年，在前期开工力度大的带动下，公司进入预售阶段的项目体量大幅增长，签约销售面积和签约销售金额均大幅提升。2020 年公司房屋签约销售面积及商品房销售均价均有

所增长，主要系 2019 年销售中厦门、福州、上海、苏州、无锡、长沙、成都等二线城市占比提升所致；在销售面积和销售均价均提升的影响下，2020 年公司签约销售金额同比增长 43.89%。以权益口径计，2020 年公司权益口径销售金额为 731.45 亿元，权益销售比例为 70.41%。

2021 年 1—9 月，公司签约销售金额及签约销售均价同比均大幅提升，主要系销售区域中厦门、福州、苏州、无锡、长沙、成都等二线城市占比提升所致。

表 7 公司房地产销售情况
(单位：万平方米、%、万元/平方米、亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
结转面积	132.17	206.06	325.55	79.50
回款率	104.11	94.02	102.77	86.43
签约销售面积	256.27	404.75	531.03	689.57
签约销售均价	1.51	1.78	1.96	1.98
签约销售额	386.71	721.97	1038.82	1362.07

注：表中数据均含合营及联营公司数据

资料来源：公司提供

²项目数据与《建发房地产集团有限公司 2022 年度第一期中期票据（并购）信用评级报告》中披露数据差异主要系公司项目调整所致。

截至 2021 年 9 月底，公司在建项目全口径总可售面积 2925.64 万平方米，累计签约销售面积 1363.37 万平方米，去化率 46.60%，其中，无锡、泉州、株洲、南宁、连江、杭州和淮安等地因项目开盘时间较短，销售比例较低。

截至 2021 年 9 月底，公司总剩余待售面积³合计 2309.76 万平方米，按照 2020 年销售情况看，公司总剩余待售面积可满足 4 年左右的销售需求。公司总可售项目中三线城市及以下城市占比 47.87%，未来存在一定的去化压力。

表 8 截至 2021 年 9 月末公司全口径剩余可售项目情况（单位：万平方米、%）

区域	尚余可售面积	占比
黄石	3208614.29	13.89
长沙	1176617.21	5.73
无锡	1005385.20	4.35
株洲	896467.30	3.88
杭州	786593.21	3.41
厦门	751005.87	3.25
南平	739880.06	3.20
其他	14533040.20	62.29
合计	23097603.32	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 土地一级开发业务

公司有一定规模的土地一级开发项目，对收入和利润形成贡献，但开发进度的不确定性相对较高且对资金占用较大。

公司土地一级开发业务由厦门市禾山建设发展有限公司（以下简称“禾山公司”）负责。经营模式是公司自筹资金进行项目的规划与建设、征地与拆迁、基础设施建设及公建配套建设等，在项目改造过程中可取得安置房销售收入，在项目改造完成后由当地政府按照协议约定，通过基金预算与禾山公司结算，拨付资金作为项目改造的包干费用，公司目前有后埔-枋湖旧村改造和钟宅畬族社区旧村改造项目两个土地一级开发项目。

土地一级开发业务的投资金额主要分为拆迁安置成本与安置房建设成本，其中安置房建设成本由安置被征收人过程中超安置部分产生的收入予以覆盖，拆迁安置成本及其他投入在项目改造完成后，由当地政府通过基金预算与

禾山公司进行统一结算。

会计处理方面，对于土地一级开发项目，项目发生的成本计入长期应收款；在项目改造过程中取得的收入，确认收入并结转成本与长期应收款下工程毛利科目；在项目改造完成后确认收入，与政府结算完成之前，将应收未收的结算款项计入应收账款，并冲抵长期应收款；收到政府结算款项后，冲抵应收账款。

公司对后埔-枋湖旧村改造项目预计总投资额为295.47亿元，截至2021年9月底，已投资146.02亿元。枋湖、薛岭和后埔三个片区的总用地面积73.41万平方米，可出让建筑面积159.70万平方米，截至2021年9月底，已出让面积97.05万平方米，出让比例60.78%。

公司对钟宅畬族旧村改造项目预计总投资171.57亿元，项目总用地面积61.00万平方米，可出让住宅面积45.00万平方米。截至2021年9月底，该项目已投资81.75亿元，已出让建筑面积10.51万平方米。

表 9 截至2021年9月底公司土地一级开发业务土地出让明细（单位：年、平方米、万元）

地块编号	地块用途	成交时间	出让面积		成交价	已确认收入金额
			土地	建筑		
2009G45	城镇住宅、批发零售用地（商业）	2009	13513.72	58390.00	58000.00	48700.00

³ 数据口径为拟建、在建和完工项目总剩余可售面积。

2010P14	城镇住宅、批发零售用地（商业）	2010	26315.48	95460.00	93400.00	74378.94
2011P20	城镇住宅、批发零售用地（商业）	2011	10198.19	38800.00	49972.00	41749.80
2011P22	城镇住宅、批发零售用地（商业）	2011	21159.06	83800.00	92970.00	78350.11
2013P10	城镇住宅、批发零售用地（商业）	2013	36132.08	140900.00	310000.00	260865.00
2018P02	城镇住宅、批发零售用地（商业）	2018	61841.68	149600.00	570000.00	484500.00
2018P03	城镇住宅、批发零售用地（商业）	2018	27719.81	97340.00	380500.00	323425.00
2019P01	城镇住宅、批发零售用地（商业）	2019	33651.14	131700.00	594000.00	504900.00
2019P05	城镇住宅、批发零售用地（商业）	2019	50394.03	174500.00	752500.00	639625.00
2021P04	城镇住宅、批发零售用地（商业）	2021	33969.49	105110.00	531000.00	377779.95
合计	--	--	314894.68	1075700.00	3432342.00	2834273.80

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 代建业务

2018—2020年，公司代建业务收入波动下降，对公司收入形成有效补充，但代建业务收入具有一定的波动性。

公司一直参与厦门市政府大型公建项目的代建工作，包括：建发国际大厦和海峡国贸中心大厦（监管大楼）、国际会议中心及酒店、厦门海峡交流中心、国际会议展览中心、厦门档案大楼、彭州市人民医院等。公建配套代建业务的经营模式为公司进行代建项目的施工建设，业主单位按照公司代建的工程量一定比例支付代建费，代建项目资金由公司与业主单位按照项目工程量定期结算。

2018—2020年，公司代建业务收入波动下降，分别为13.50亿元、16.47亿元和8.48亿元；其中2020年同比下降48.52%，主要系2020年公司无新增代建项目所致。2021年1—9月，公司代建业务收入7079.32万元。

5. 商业运营及物业管理

近年来公司商业运营及物业管理收入持续增长，对公司营业收入形成稳定的补充。

2018—2020年，公司商业运营及物业管理收入持续增长，分别为10.31亿元、11.67亿元和11.78亿元，主要系出租面积增加所致。2021年1—9月，公司商业运营及物业管理收入合计为

11.39亿元，基本保持稳定。

表10 公司商业运营及物业管理经营情况
(单位：亿元)

年度	营业收入		
	物业	商业	合计
2018年	4.42	5.90	10.31
2019年	5.68	5.99	11.67
2020年	7.06	4.73	11.78
2021年1—9月	6.63	4.76	11.39

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

商业运营

公司商业运营经营模式是采取多功能综合集中开发模式，包括五星级酒店、写字楼、大型商业和特色商业街、大型广场等，核心商业购物中心只租不售，自主经营，形成商业运营收入。目前商业地产业务主要在福建、上海、成都、南宁，通过商业招租方式出租商铺，获取租金收入为主要经营模式。

截至2021年9月底，公司商业地产可供出租面积合计37.99万平方米，已出租面积36.21万平方米，出租率均在84.00%以上，整体维持较高水平。根据公司2020年12月31日发布公告，公司投资性房地产后续计量方法自2020年10月1日起由成本计量模式变更为公允价值计量模式。

表11 截至2021年9月底公司商业运营情况（单位：万元、平方米、%、元/平方米·月）

项目	位置	资产价值	可供出租面积	已出租面积	出租率	平均出租单价
龙海美一城	漳州	33902	32620	29749	91	80
JFC 品尚中心	厦门	6995	20942	20540	98	164

厦门湾悦城	厦门	89287	47307	47075	100	148
悦享中心综合体	厦门	95481	57117	52017	91	98
南平悦城中心	南平	36508	60782	60419	99	45
南宁项目	南宁	60136	22126	18590	84	130
成都鹭洲里	成都	114058	62515	60247	96	92
上海芳汇广场	上海	63600	17110	16187	95	154
上海星汇广场	上海	131536	59419	57298	96	70
合计	--	631503	379938	362121	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

物业管理

公司在业主入住后，会为业主提供物业维护、修整等全面物业管理业务，达成物业的增值。公司下属企业中，怡家园物业管理有限公司和汇嘉物业管理有限公司拥有国家一级资质。2018—2020年，公司物业管理收入持续增长，分别为4.42亿元、5.68亿元和7.06亿元。

6. 经营效率

公司经营效率尚可。

2018—2020年，公司流动资产周转次数分别为0.32次、0.25次和0.34次；同期公司存货周转次数分别为0.27次、0.24次和0.38次。2020年公司营业收入及营业成本大幅增长，致使公司流动资产周转次数和存货周转次数较2019年有所增长。公司总资产周转次数波动增长，三年分别为0.28次、0.23次和0.31次。与同行业类似企业对比看，公司经营效率尚可。

表12 2020年同行业经营效率对比情况

(单位：次)

企业名称	存货周转率	流动资产周转率	总资产周转率
北京城建投资发展股份有限公司	0.11	0.13	0.11
珠海华发实业股份有限公司	0.21	0.20	0.18
广州珠江实业集团有限公司	0.17	0.14	0.11
建发房地产集团有限公司	0.38	0.34	0.31

注：为了便于对比，上表相关数据来自 Wind

数据来源：Wind

7. 未来发展

公司未来将借助建发集团的支持以及自身较强的各项业务开发经验，拓展各项业务机会，

朝多元化、综合化方向发展。

未来，公司将进一步加快项目的开发和经营，缩短营运周期，提高运营效率，扩大建设规模和提升产品品质。促进商业模式提升与转变，在提升传统生产经营模式的同时，加强资产经营和资本经营，以实现经营规模的安全快速增长。

城市基础设施建设仍作为公司主要的业务经营方向，未来公司将继续完成各项建设任务。

在绿色节能住宅开发方面，公司将在现有业务的基础上，开发绿色节能住宅项目，实现“绿色建筑普及化”的规划。

在商业运营方面，公司将在经营好现有项目的基础上，打造专业的商业运营管理团队，以开发中高端精品项目为目标，积极拓展相关商业运营资源，达到具备自主设计、自主招商和自主运营的综合竞争力。

在物业管理方面，公司将以本土化收费的全新管理服务模式服务业主，最大程度提升业主享有的居住价值和市场价格。

在市场和城市布局方面，公司将积极布局若干个省会二线中心城市，扩展福建省内多个三、四线城市房地产一、二级市场的业务区域，扩大现有项目城市及周边区域的业务。同时合理优化在全国及福建省内的土地储备布局。

八、财务分析

1. 财务概况

致同会计师事务所(特殊普通合伙)厦门分公司对公司提供的2018年度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。容城会计师事务所(特殊普通合伙)对公司提供的2019

—2020年度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2021年三季度财务报表未经审计。

公司更换审计机构，主要系原负责公司审计的团队离开致同会计师事务所（特殊普通合伙）加入容城会计师事务所（特殊普通合伙）所致。为保持审计工作的连续性，公司聘任容城会计师事务所（特殊普通合伙）为公司2019年度财务报表审计机构。

从合并范围看，2018年，公司合并范围纳入非同一控制下企业合并10家，同一控制下企业合并1家，新设子公司40家，不再纳入合并范围的子公司3家。2019年，公司合并范围新增子公司44家，合并范围减少子公司14家，期末纳入合并范围的子公司共计335家。2020年，公司新纳入合并范围子公司74家，不再纳入合并范围子公司9家，纳入合并报表的一级子公司共400家。2021年1—9月，公司新纳入合并范围子公司161家，不再纳入合并范围子公司12家。总体来看，合并范围变化对公司有一定的影响，考虑到公司主营业务未发生变化，财务数据仍具备一定可比性。

会计政策变更方面，公司已按照最新的财务会计准则编制财务报表，并于2019年执行新金融工具准则。

截至2020年底，公司（合并）资产总额2359.56亿元，所有者权益合计512.99亿元（含少数股东权益256.72亿元）；2020年，公司实现营业收入619.79亿元，利润总额77.03亿元。

截至2021年9月底，公司合并资产总额3713.29亿元，所有者权益700.66亿元（含少数股东权益400.19亿元）；2021年1—9月，公司实现营业总收入183.42亿元，利润总额11.77亿元。

2. 资产质量

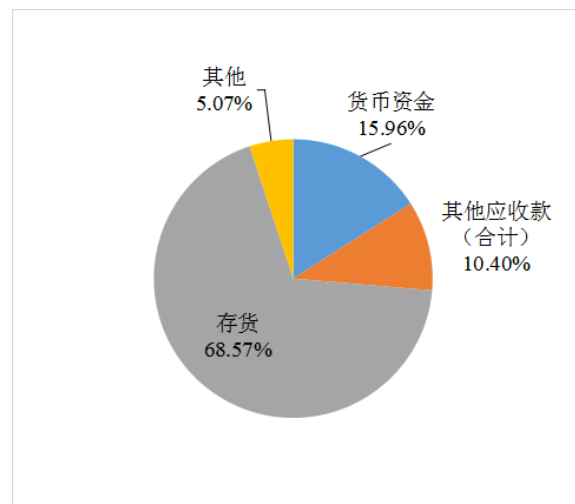
随着公司房地产业务规模快速扩张，公司资产总额快速增长。资产构成以流动资产为主，合作项目增多导致其他应收款规模较大，形成一定的资金占用，存货存在一定的跌价风险。非流动资产主要为应收代建项目成本、对联营企业投资以及投资性房地产，公司资产受限比

例一般。

2018—2020年底，公司资产总额快速增长，年均复合增长44.58%。截至2020年底，公司资产总额2359.56亿元，较上年底增长40.42%，主要系货币资金、长期股权投资和存货的大幅增长所致。公司资产以流动资产（占90.12%）为主，符合房地产开发企业特征。

2018—2020年底，公司流动资产快速增长，年均复合增长45.77%。截至2020年底，公司流动资产合计2126.38亿元，较上年底增长39.13%，主要构成如图3。

图3 2020年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2018—2020年底，公司货币资金快速增长，年均复合增长101.24%。截至2020年底，公司货币资金339.43亿元，较上年底增长88.66%，主要系2020年签约销售增长带动经营性现金流净流入规模及融资现金流净流入规模较大所致。公司货币资金以银行存款为主（占98.87%），其余为少量库存现金和其他货币资金。截至2020年底，公司受限货币资金规模为6.59亿元（占比8.36%），主要为工程监管户存款及保函保证金。

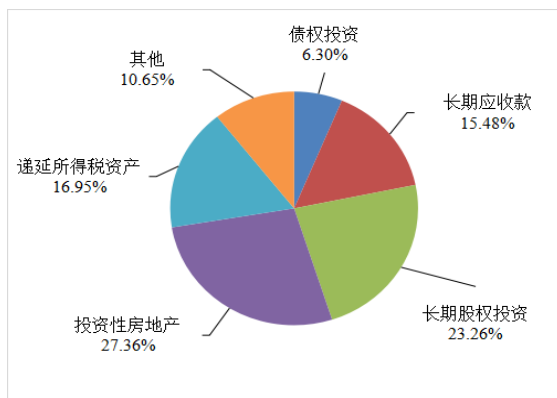
公司其他应收款主要为与合营企业和联营企业的经营性资金往来及拆借，形成一定的资金占用。2018—2020年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长80.23%。截至2020年底，公司其他应收款221.08亿元，较上年底增长1.03%。公司对其他应收款计提坏账准备2.93

亿元，计提比例 1.33%。从账龄看，公司其他应收款账龄在 1 年以内的账面余额为 139.30 亿元（占 62.18%）、账龄在 1~2 年的账面余额为 56.57 亿元（占 25.25%）、账龄在 2~3 年的账面余额为 11.67 亿元（占 5.21%），其他应收款账龄主要为 1 年以内，账龄较短。从款项性质来看，公司其他应收款主要为合并范围外关联方及合作方经营往来款项（占 93.23%）。其中，按交易方归集的年末余额前五名其他应收款余额合计占比 24.50%，集中度一般。

2018—2020 年底，公司存货快速增长，年均复合增长 35.55%。截至 2020 年底，公司存货账面价值 1458.13 亿元，较上年底增长 40.33%，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 1313.78 亿元（占 90.10%）和开发产品 144.28 亿元（占 9.89%）。公司存货计提跌价准备 15.37 亿元，计提比例 1.05%，主要系珠海·建发悦玺和福州·建发榕墅湾项目政府限价，最终售价不达预期所致。2020 年底，存货余额中含资本化利息金额为 45.85 亿元。公司存货存在一定的跌价风险。

2018—2020 年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 34.94%。截至 2020 年底，公司非流动资产合计 233.17 亿元，较上年底增长 53.38%，主要系长期应收款及长期股权投资增长所致。公司非流动资产主要构成如图 4。

图 4 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

公司长期应收款为禾山公司代建“后埔—枋湖旧村改造”项目所发生的成本支出。2018—

2020年底，公司长期应收款波动增长，年均复合增长 17.59%。截至 2020 年底，公司长期应收款 36.09 亿元，较上年底增长 70.16%，主要系“后埔—枋湖旧村改造”项目支出增加所致。

2018—2020 年底，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 121.75%。截至 2020 年底，公司长期股权投资 54.25 亿元，较上年底增长 91.29%，均为对联营企业的投资。其中，2020 年追加对长沙芙茂置业有限公司的投资 3.92 亿元、追加对无锡嘉合置业有限公司的投资 4.80 亿元以及新增对上海铎伽房地产开发有限公司的投资 6.37 亿元。期末余额中占比较大的主要为对长沙芙茂置业有限公司的投资（占 14.86%）、对长沙天海易企业管理有限公司的投资（占 11.41%）以及对上海铎伽房地产开发有限公司的投资（占 11.59%）。2020 年，权益法下确认的投资损益合计为 0.48 亿元。

2019—2020 年底，公司债权投资分别为 9.81 亿元和 14.69 亿元，主要为期限大于 1 年的发放贷款。

2018—2020 年底，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 9.20%。截至 2020 年底，公司投资性房地产 63.79 亿元，较上年底增长 26.16%，主要系公司投资性房地自 2020 年由成本计量模式变更为公允价值计量模式所致所致。公司投资性房地产主要位于厦门、上海、合肥、成都以及南宁等一、二线城市。截至 2020 年底，公司投资性房地产中未办妥产权证书的账面价值 14.42 亿元，产权证书正在办理中。

2018—2020 年底，公司递延所得税资产持续增长，年均复合增长 35.09%。截至 2020 年底，公司递延所得税资产 39.52 亿元，较上年底增长 37.81%，主要系预提成本费用以及预收售房款增加导致的可抵扣暂时性差异增加所致。

截至 2020 年底，公司受限资产总额为 359.79 亿元，受限比例为 15.25%，公司资产受限比例不高。

表 13 截至 2020 年底公司受限资产情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	6.59	0.28	保证金、工程监管户存款等

存货	323.77	13.72	抵押借款
投资性房地产	19.94	0.85	抵押借款
长期股权投资	9.49	0.40	抵押借款
合计	359.79	15.25	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年9月底，公司合并资产总额3713.29亿元，较上年底增长57.37%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占92.60%，非流动资产占7.40%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至2021年9月底，流动资产3438.57亿元，较上年底增长61.71%，主要系公司加大获取项目力度存货增加所致。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

随着并表合作开发项目的增多，公司少数股东权益快速增长，带动公司所有者权益稳步增长；所有者权益中未分配利润及少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。

2018—2020年底，公司所有者权益快速增长，年均复合增长35.78%，主要系未分配利润和少数股东权益的增长所致。截至2020年底，公司所有者权益合计512.99亿元，较上年底增长38.75%。公司所有者权益构成以实收资本（占3.90%）、其他权益工具（占6.24%）、未分配利润（占35.80%）和少数股东权益（占50.04%）为主。归属于母公司的所有者权益以实收资本（占7.80%）、其他权益工具（占12.49%）以及未分配利润（占71.65%）为主，权益稳定性较弱。

截至2021年9月底，公司所有者权益700.66亿元，较上年底增长36.58%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为42.88%，少数股东权益占比为57.12%。所有者权益结构变化不大，稳定性仍较弱。

(2) 负债

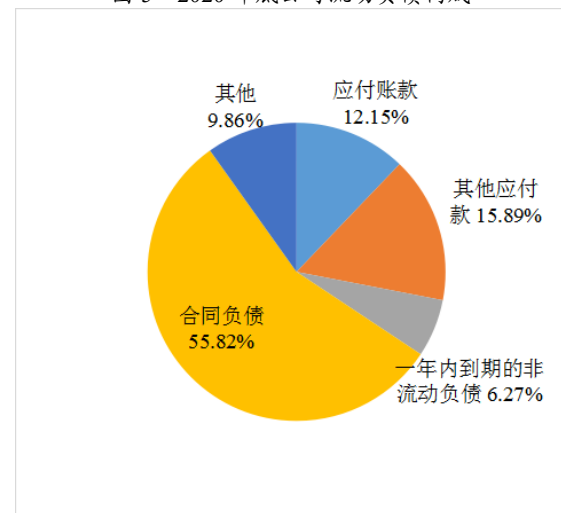
公司债务结构以长期债务为主，符合公司项目建设周期长的特点，债务结构较好。公司债务规模持续增长，整体债务负担尚可，但公

司存续债券规模较大，存在一定的刚性兑付压力。

2018—2020年底，公司负债总额快速增长，年均复合增长47.35%。截至2020年底，公司负债总额1846.57亿元，较上年底增长40.89%，主要系合同负债、其他非流动负债以及长期借款的增长所致。其中，流动负债和非流动负债分别占66.64%和33.36%。

2018—2020年底，公司流动负债快速增长，年均复合增长61.74%。截至2020年底，公司流动负债为1230.57亿元，较上年底增长36.91%。公司流动负债主要构成如图5。

图5 2020年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2018—2020年底，公司应付账款快速增长，年均复合增长45.73%。截至2020年底，公司应付账款149.55亿元，较上年底增长47.12%，主要系公司新开工项目较多，应付开发成本款增长所致。期末余额中应付开发成本款147.75亿元（占98.80%）。

2020年起公司新增合同负债科目，公司合同负债主要涉及公司客户的房地产销售合同中收取的预收款。2018—2019年，公司预收款项分别为186.30亿元和459.86亿元。截至2020年底，公司合同负债686.83亿元，其中售房款占99.31%。

2018—2020年底，公司其他应付款快速增长，年均复合增长15.39%。截至2020年底，公司

其他应付款195.55亿元，较上年底增长9.35%，主要系预提税金及费用增长所致。公司其他应付款构成主要为单位往来款115.28亿元以及预提税金及费用61.40亿元。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 92.86%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 77.20 亿元，较上年底下降 16.55%，主要由一年内到期的长期借款（占 44.69%）及一年内到期的应付债券（占 54.42%）构成。

2018—2020年底，公司非流动负债有所增长，年均复合增长27.30%。截至2020年底，公司非流动负债合计616.00亿元，较上年底增长49.60%，主要系长期借款、应付债券及其他非流动负债增长所致。公司非流动负债以长期借款（占53.49%）、应付债券（占26.16%）和其他非流动负债（15.42%）为主。

2018—2020 年底，公司长期借款快速增长，年均复合增长 33.70%。截至 2020 年底，公司长期借款合计 329.53 亿元，较上年底增长 39.21%，主要由抵、质押借款和保证借款构成。

2018—2020 年底，公司应付债券有所增长，年均复合增长 11.08%。截至 2020 年底，公司应付债券 161.16 亿元，较上年底增长 19.27%。公

司存续债券规模较大，存在一定的刚性兑付压力。

从有息债务看，考虑计入其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的有息部分，2018—2020 年底，公司全部债务快速增长，年均复合增长 29.41%。截至 2020 年底，公司全部债务 689.33 亿元，较上年底增长 30.16%，其中短期债务占 12.13%、长期债务占 87.87%，短期债务占比较 2019 年底有所下降，债务构成仍以长期债务为主。截至 2020 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 78.26%、57.33%和 54.14%。若进一步考虑到公司其他权益工具中的 32.00 亿元永续债实为债务，将其调整为债务后，截至 2020 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将分别上升至 79.62%、60.00%和 57.00%。

截至 2021 年 6 月 10 日，公司存续信用债券余额 226.75 亿元，不考虑行权、回售等，公司将于 2021 年到期的债券合计 11.95 亿元，将于 2022 年到期的债券合计 41.50 亿元；如假设含权债均行权、回售，公司将于 2021 年到期的债券合计 11.95 亿元，将于 2022 年到期的债券合计 62.50 亿元。

表 14 截至 2021 年 6 月 10 日公司已发行尚未到期的信用债券明细（单位：亿元）

债券简称	起息日	到期日	行权/回售日	余额	类型
21 建发地产 PPN002	2021-06-01	2026-06-01	2024-06-01	5.00	定向工具
21 建发地产 MTN004	2021-05-28	2026-05-28		3.00	一般中期票据
21 建发地产 MTN003	2021-05-06	2026-05-06		10.00	一般中期票据
21 建发地产 MTN002	2021-04-16	2026-04-16		5.00	一般中期票据
鹭洲里次	2021-03-31	2039-03-31		1.00	证监会主管 ABS
鹭洲里优	2021-03-31	2039-03-31		10.00	证监会主管 ABS
21 建发地产 MTN001	2021-03-26	2026-03-26		5.10	一般中期票据
21 建发地产 PPN001	2021-03-02	2026-03-02	2024-03-02	4.20	定向工具
20 建发地产 PPN005	2020-11-13	2025-11-13	2023-11-13	10.00	定向工具
20 建发地产 MTN005	2020-10-21	2025-10-21		7.00	一般中期票据
20 建发地产 PPN004	2020-10-14	2025-10-14		3.00	定向工具
20 建发地产 MTN004	2020-09-03	2025-09-03		7.00	一般中期票据
20 建发地产 PPN003	2020-08-27	2025-08-27	2023-08-27	10.00	定向工具
20 建发地产 MTN003	2020-07-30	2025-07-30		8.00	一般中期票据
20 建发地产 01	2020-06-23	2027-06-23	2025-06-23	7.00	一般公司债
20 建发地产 MTN002	2020-06-17	2025-06-17		5.00	一般中期票据

20 建发地产 MTN001	2020-05-22	2025-05-22		10.00	一般中期票据
20 建发地产 PPN001	2020-03-11	2025-03-11	2023-03-11	7.00	定向工具
19 建发地产 PPN003	2019-09-25	2024-09-25	2022-09-25	8.00	定向工具
19 建发地产 PPN002	2019-09-16	2024-09-16	2022-09-16	5.00	定向工具
19 建房 05	2019-09-02	2026-09-02	2024-09-02	10.00	一般公司债
19 建房 06	2019-09-02	2025-09-02	2022-09-02	3.00	一般公司债
19 建房 03	2019-08-08	2026-08-08	2024-08-08	5.00	一般公司债
19 建房 04	2019-08-08	2025-08-08	2022-08-08	5.00	一般公司债
19 建房 02	2019-07-09	2025-07-09	2022-07-09	10.00	一般公司债
19 建房 01	2019-07-09	2026-07-09	2024-07-09	10.00	一般公司债
19 建发地产 PPN001	2019-04-17	2022-04-17		11.50	定向工具
19 建发地产 MTN001	2019-01-04	2022-01-04		10.00	一般中期票据
18 建发地产 MTN001	2018-10-12	2021-10-12		5.00	一般中期票据
17 建发地产 MTN002	2017-10-31	2022-10-31	2022-10-31	10.00	一般中期票据
16 建房 01	2016-07-19	2021-07-19		6.95	私募债
15 建发房产债	2015-05-27	2022-05-27		10.00	一般企业债
合计	--	--	--	226.75	--

注：“15 建发房产债/15 建发债”已于 2020 年 5 月 27 日回售 1000 元，剩余额度将于 2022 年 5 月 27 日到期

资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 3012.63 亿元，较上年底增长 63.15%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 75.99%，非流动负债占 24.01%。公司以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 867.54 亿元，较上年底增长 25.85%，长、短期债务均有增加。债务结构方面，短期债务占 18.15%，长期债务占 81.85%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.13%、55.32%和 50.33%，较上年底分别提高 2.87 个百分点、下降 2.01 个百分点和下降 3.81 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2021 年 9 月底，公司全部债务增至 949.24 亿元。债务结构方面，短期债务 157.49 亿元（占 16.59%）、长期债务 791.76 亿元（占 83.41%）。从债务指标看，截至 2021 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 83.33%、60.53%和 56.12%，较调整前分别上升 2.20 个百分点、5.21 个百分点和 5.79 个百分点。

表 15 截至 2020 年底公司有息债务期限分布情况
(单位：亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
金额	75.85	186.68	138.06	71.99	174.92	34.81

资料来源：公司提供

表 16 截至 2021 年 9 月底公司重要财务杠杆指标情况

指标	剔除预收账款后的资产负债率 (%)	净负债率 (%)	现金短期债务比 (倍)
建发地产	68.78	69.67	2.41

注：剔除预收账款后的资产负债率 = (负债 - 合同负债) / (资产 - 合同负债)；

净负债率 = (全部债务 - 现金类资产) / 所有者权益

资料来源：联合资信根据公司财务报告计算

4. 盈利能力

房地产开发销售为公司收入和利润的主要来源，随着公司经营规模不断扩大，利润规模保持快速增长，但盈利指标均有所下降，公司资产减值损失对利润产生一定影响，整体盈利能力维持较好水平。

2018—2020 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 50.53%。2020 年，公司实现营业收入 619.79 亿元，同比增长 93.24%，同期，公司营业成本同比增长 120.44% 至 475.25 亿元。受公司前期开工项目竣工交房量上升的影响，公司房地产结转收入持续增长。公司营业利润率较同

比下降9.52个百分点至19.92%。

公司期间费用以销售费用和财务费用为主，随着房地产业务规模不断扩大及公司债务规模的增长，公司期间费用持续增长。2018—2020年，公司费用总额持续增长，年均复合增长25.94%。2020年公司期间费用为41.04亿元，同比增长48.52%，期间费用构成中，销售费用占63.74%、财务费用占31.38%。其中，销售费用为26.16亿元，同比增长29.47%，主要系销售规模扩大，职工薪酬及广告宣传费增加所致；财务费用为12.88亿元，同比增长116.31%，主要系公司有息债务规模扩大，利息净支出增加所致。

非经营性损益方面，2018—2020年，公司资产减值损失持续增长。2020年，公司资产减值损失为12.85亿元，全部为存货跌价损失。2018—2020年，公司投资收益持续增长，年均复合增长20.03%，2020年为4.33亿元，同比增长33.64%，主要为收取的联营单位及其股东的资金拆借利息。2020年，公司信用减值损失1.31亿元，主要为其他应收款坏账损失。公司资产减值损失对营业利润产生一定影响。

2018—2020年，公司营业利润和利润总额均快速增长，年均复合增长率分别为14.88%和15.29%。2020年公司营业利润及利润总额分别为76.42亿元和77.03亿元，同比分别增长15.84%和15.86%。

从盈利指标看，2018—2020年，公司总资本

收益率和净资产收益率均持续下降。2020年公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.61%和10.36%，分别较2019年下降0.61个百分点和2.63个百分点。

2021年1—9月，公司实现营业总收入183.42亿元，同比增长23.72%，主要系结转项目增加所致；受结转项目拿地成本增加且部分销售区域受限影响，营业利润率为18.50%，同比下降10.40个百分点，净利润9.32亿元。

与同行业上市房地产企业比较，公司营业利润率处于中等水平，净资产收益率处于较高水平。

表 17 2020 年同行业盈利情况对比

公司	北京城建投资发展股份有限公司	珠海华发实业股份有限公司	广州珠江实业集团有限公司	建发地产
营业利润率(%)	22.94	17.64	19.28	19.92
净资产收益率(%)	3.94	7.20	0.11	10.36

注：为了便于对比，上表相关数据来自 Wind

资料来源：Wind

5. 现金流分析

2018—2020年，经营活动净现金流波动增长；投资活动现金流净额波动下降；经营活动净现金流可以覆盖投资需求。2021年1—9月，公司加大拿地和对外投资力度，经营活动现金流净额和投资活动现金流净额为负。随着公司到期债务规模的增长以及开发项目的资金投入，公司存在一定的融资需求。

表 18 2018—2020 年及 2021 年 1—9 月公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	468.47	1038.08	1367.71	1536.81
经营活动现金流出小计	462.63	912.44	1308.43	1741.48
经营现金流量净额	5.84	125.64	59.28	-204.67
投资活动现金流入小计	339.67	82.88	146.90	122.18
投资活动现金流出小计	301.21	176.97	140.35	192.43
投资活动现金流量净额	38.47	-94.09	6.55	-70.25
筹资活动前现金流量净额	44.30	31.55	65.83	-274.92
筹资活动现金流入小计	319.23	474.51	673.91	902.12
筹资活动现金流出小计	332.12	415.70	571.54	601.20
筹资活动现金流量净额	-12.89	58.82	102.38	300.92

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看, 2018—2020年, 公司经营现金流入快速增长, 年均复合增长70.87%, 主要系销售回款增加所致。同期, 公司经营活动现金流出持续增长, 年均复合增长68.17%, 主要系项目获取及开发建设投入增多所致。综上, 2018—2020年, 公司经营活动现金净额持续净流入。

从投资活动来看, 2018—2020年, 公司投资活动现金流入持续下降。其中2018年收回投资收到的现金292.05亿元, 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2019年投资活动现金流入大幅下降。2020年, 公司投资活动现金流入146.90亿元, 同比增长77.24%; 投资活动现金流出140.35亿元, 同比下降20.69%; 投资活动现金流净额转为净流入。

筹资活动前现金流方面, 2020年, 公司筹资活动前现金流量净额为65.83亿元, 公司现金流状况好转, 2018年以来经营活动净现金流可以覆盖投资需求。

从筹资活动情况来看, 2018—2020年, 公司筹资活动现金流入量快速增长, 年均复合增长45.29%, 主要系取得借款收到的现金持续增长所致。同期, 公司筹资活动现金流出持续增长, 年均复合增长31.18%, 主要系偿还债务增加所致。综上, 2018—2020年, 公司筹资活动现金净额分别为-12.89亿元、58.82亿元和102.38亿元。

从经营活动来看, 受公司拿地力度加大影响, 2021年1—9月, 公司实现经营活动现金净流出204.67亿元, 由净流入转为大额净流出。从投资活动来看, 2021年1—9月公司实现投资活动现金净流出70.25亿元; 公司实现筹资活动现金

净流入300.92亿元, 同比增长323.80%。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力较好, 长期偿债能力指标表现尚可, 同时考虑到公司在经营规模、股东背景以及区域竞争力等方面的优势, 其整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看, 2018—2020年, 公司流动比率分别为 212.74%、170.03%和 172.80%, 波动下降; 速动比率分别为 44.04%、54.43%和 54.30%, 持续增长。公司流动资产对流动负债的保障程度尚可。2018—2020年, 公司经营现金流动负债比分别为 1.24%、13.98%和 4.82%。2018—2020 底, 公司现金短期债务比分别为 2.31 倍、1.48 倍和 4.06 倍, 波动增长, 现金类资产对短期债务的保障程度高。截至 2021 年 9 月底, 公司流动比率与速动比率分别为 150.21%和 35.59%, 现金短期债务比为 2.41 倍。整体看, 公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看, 2018—2020年, 公司 EBITDA 分别为 70.31 亿元、75.84 亿元和 92.41 亿元, 持续增长。2020 年, 公司 EBITDA 同比增长 21.85%。从构成看, 公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出 (占 15.46%)、利润总额 (占 83.36%) 构成。2018—2020 年, 公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.50 倍、2.55 倍和 2.46 倍, 波动下降, EBITDA 对利息的覆盖程度较高。2018—2020 年, 公司全部债务/EBITDA 分别为 5.85 倍、6.98 倍和 7.46 倍, 持续增长, EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看, 公司长期债务偿债能力尚可。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	212.74	170.03	172.80	150.21
	速动比率 (%)	44.04	54.43	54.30	35.59
	经营现金流动负债比 (%)	1.24	13.98	4.82	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	2.31	1.48	4.06	2.41
	EBITDA (亿元)	70.31	75.84	92.41	--

长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数（倍）	2.50	2.55	2.46	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.85	6.98	7.46	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 9 月底，公司在多家银行获得授信总额度为 958.10 亿元，已使用额度为 546.92 亿元，尚未使用额度为 411.18 亿元，上述额度包括银行债券投资额度。此外，公司子公司建发国际集团（1805.HK）为港股上市公司。

截至 2021 年 9 月底，除为客户按揭贷款提供保证担保外，公司及下属子公司对外担保金额为人民币 19.62 亿元，该阶段性担保风险较小。被担保对象主要为公司参股的项目公司，或有负债风险可控。

截至 2021 年 9 月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

7. 母公司财务分析

母公司为债务融资主体，有息债务规模大，偿债压力较大；母公司主要业务集中于下属子公司，收入规模较小，利润主要来源于投资收益。母公司财务实力一般。

2018—2020 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 29.77%。截至 2020 年末，母公司资产总额 677.00 亿元，较上年末增长 30.66%，流动资产 531.20 亿元（占 78.51%），非流动资产 145.49 亿元（占 21.49%），母公司资产构成以流动资产为主。

2018—2020 年末，母公司负债总额逐年增长，年均复合增长 35.39%。截至 2020 年末，母公司负债合计 558.84 亿元，较上年末增长 34.78%，其中流动负债 292.10 亿元（占 52.27%），非流动负债 266.74 亿元（占 47.73%）。截至 2021 年 9 月底，母公司资产总额 817.55 亿元，所有者权益为 153.04 亿元，负债总额 664.51 亿元；母公司资产负债率 81.32%；全部债务 241.02 亿元，全部债务资本化比率 61.16%。截至 2021 年 9 月底，母公司货币资金 3.98 亿元。

2018—2020 年末，母公司所有者权益不断增长，年均复合增长 10.29%。截至 2020 年末，母公司所有者权益为 118.15 亿元，较上年末增

长 14.16%，主要系其他权益工具增长所致。

盈利能力方面，2018—2020 年，母公司营业收入持续下降，年均复合下降 20.66%。2020 年，母公司实现营业收入 7.51 亿元，营业成本 6.78 亿元。2020 年，母公司实现营业利润 5.49 亿元，利润总额 4.99 亿元，利润主要来自投资收益（2020 年为 13.99 亿元）。2021 年 1—9 月，母公司营业收入 0.13 亿元，利润总额 -0.13 亿元，投资收益 5.59 亿元。

现金流方面，母公司经营活动现金净流量持续增长，2020 年净流入 71.09 亿元；投资活动现金净流量持续净流出，净流出规模 150.83 亿元；筹资活动净现金流仍为净流入状态，2020 年为 82.93 亿元。2021 年 1—9 月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 -25.99 亿元、-47.67 亿元、69.37 亿元。

九、本次（期）债券偿还能力分析

本次（期）债券的发行对公司现有债务规模影响不大；公司是厦门市大型房地产开发商，股东背景良好，区域性品牌优势明显，近年维持较大投资开发力度，房产销售收入保持增长趋势。公司整体抗风险能力极强。

1. 本次（期）债券对公司现有债务的影响
公司本次债券基础发行规模不超过 45.00 亿元，按发行金额上限 45.00 亿元测算，本次债券分别占 2020 年底公司长期债务和全部债务的 6.34% 和 5.19%，对公司现有债务结构影响不大。截至 2021 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.13%、55.32% 和 50.33%，本次债券发行后上述指标将分别上升至 81.36%、56.57% 和 51.87%。发行后公司债务负担有所加重。

公司本期债券发行规模为 10.00 亿元，分别占公司当期长期债务和全部债务的 1.41% 和

1.15%，对公司现有债务结构影响不大。以 2021 年 9 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 81.13%、55.32%和 50.33%上升至 81.18%、55.60%和 50.68%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本次（期）债券偿还能力分析

以 2020 年的财务数据为基础，考虑本次债券发行后，公司 2020 年末长期债务增至 650.68 亿元，2020 年经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障能力较好；2020 年经营活动现金净流量无法覆盖发行后长期债务；2020 年 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力一般。

表 20 本次债券保障能力测算

项目	2020 年	2021 年 9 月底
发行后长期债务*（亿元）	650.68	755.06
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.10	2.04
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.09	-0.27
发行后长期债务/EBITDA（倍）	7.04	

注：发行后长期债务为将本次债券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

以 2020 年的财务数据为基础，考虑本期债券发行后，2020 年经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障能力好；2020 年经营活动现金净流量无法覆盖发行后长期债务；EBITDA 对发行后长期债务的保障能力一般。

表 21 本期债券保障能力测算

项目	2020 年	2021 年 9 月底
发行后长期债务*（亿元）	615.68	720.06
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.22	2.13
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.10	-0.28
发行后长期债务/EBITDA（倍）	6.66	--

注：发行后长期债务为将本期债券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、外部支持

公司控股股东实力强，在供应链运营和房地产等业务领域具有良好的市场形象及商业信用，为公司业务开展提供了有力的支持。

公司控股股东建发股份为股份制上市公司（股票名称：建发股份，股票代码：600153.SH），截至 2021 年 9 月底，建发集团持控股股东建发股份 47.38%股份。厦门国资委持有建发集团 100%股权。

建发股份是一家以供应链运营和房地产开发为主业的现代服务型企业，地产业务主体为建发地产和联发集团有限公司。建发集团的供应链运营业务由建发股份负责经营。

截至 2021 年 9 月底，建发集团合并资产总额 7077.16 亿元，所有者权益 1555.38 亿元（含少数股东权益 953.79 亿元）；2021 年 1—9 月，建发集团实现营业总收入 4798.73 亿元，利润总额 84.25 亿元。

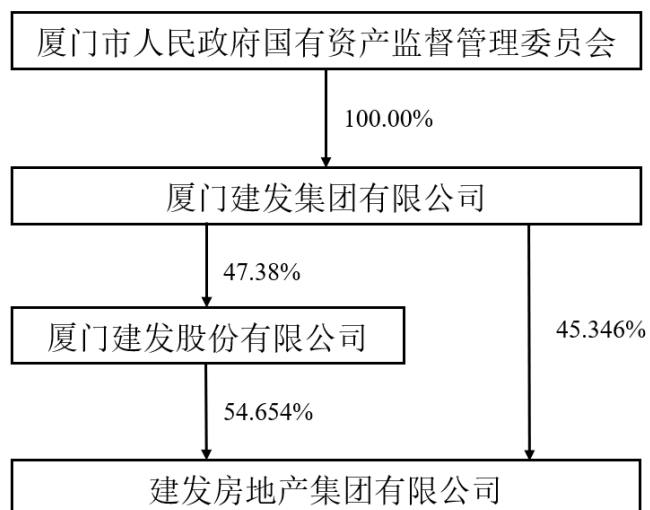
截至 2021 年 9 月底，建发股份合并资产总额 6508.21 亿元，所有者权益 1172.45 亿元（含少数股东权益 711.90 亿元）；2021 年 1—9 月，建发股份实现营业总收入 4711.44 亿元，利润总额 52.09 亿元。

建发集团和建发股份对公司提供担保和一定的资金支持，截至2020年底，建发集团和建发股份提供担保合计266.45亿元。公司亦承担了部分土地一级开发和大型公建项目的代建工作，国有控股股东的支持力度较大。

十一、 结论

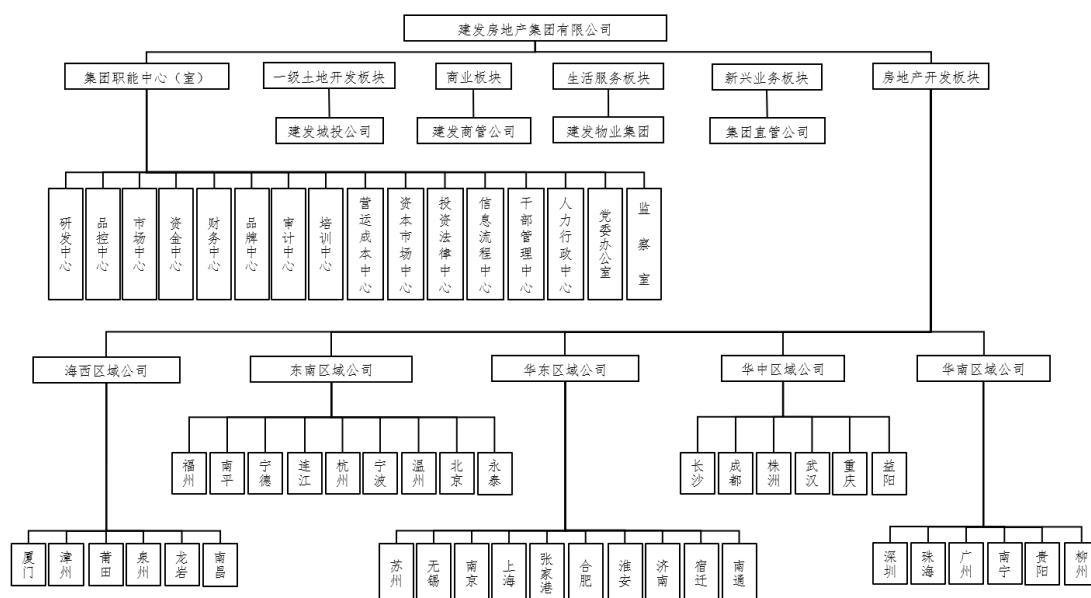
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底建发房地产集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底建发房地产集团有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底建发房地产集团有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地/注册地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
					直接	间接	
1	厦门嘉御房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	93.25	6.75	投资设立
2	厦门品传置业顾问有限公司	厦门	厦门	咨询服务	95	5	投资设立
3	厦门峰尚商业地产经营管理有限公司	厦门	厦门	咨询服务	95	5	投资设立
4	厦门建发兆信建设运营管理有限公司	厦门	厦门	房地产业	95	5	投资设立
5	厦门利源投资有限公司	厦门	厦门	投资管理	100		投资设立
6	利盈股权投资基金管理（厦门）有限公司	厦门	厦门	投资管理	80	20	投资设立
7	厦门珑璟股权投资合伙企业（有限合伙）	厦门	厦门	投资管理	2	98	投资设立
8	云霄兆福房地产有限公司	漳州	漳州	房地产业	75		投资设立
9	建发房地产集团福州有限公司	福州	福州	房地产业	95	5	投资设立
10	福州兆兴房地产开发有限公司	福州	福州	房地产业	51	49	投资设立
11	成都建发置业有限公司	成都	成都	房地产业	100		投资设立
12	建阳嘉盛房地产有限公司	建阳	建阳	房地产业	95	5	投资设立
13	永安兆顺房地产有限公司	永安	永安	房地产业	95	5	投资设立
14	泉州利龙置业有限公司	泉州	泉州	房地产业	30	25	投资设立
15	兆益发展有限公司	香港	香港	投资管理	100		投资设立
16	益鸿国际有限公司	香港	香港	投资管理	100		投资设立
17	福建兆润房地产有限公司	漳州	漳州	房地产业	94.4	5.6	投资设立
18	建发房地产集团成都有限公司	成都	成都	房地产业	95	5	投资设立
19	汇丰置业（石狮）有限公司	泉州	泉州	房地产业	95	5	投资设立
20	厦门建发嘉润城市建设投资有限公司	厦门	厦门	房地产业	96.84	3.16	投资设立
21	厦门市禾山建设发展有限公司	厦门	厦门	房地产业	15.71	84.29	投资设立
22	龙岩利泓房地产开发有限公司	龙岩	龙岩	房地产业	70		投资设立
23	建发房地产集团上海有限公司	上海	上海	房地产业	95	5	投资设立
24	上海山溪地房地产开发有限公司	上海	上海	房地产业	20	80	投资设立
25	建发房地产集团长沙有限公司	长沙	长沙	房地产业	95	5	投资设立
26	上海兆瑞投资发展有限公司	上海	上海	投资管理	99	1	投资设立
27	厦门兆鹭房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	10	90	投资设立
28	厦门兆裕房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	31	69	投资设立
29	福建兆翔房地产有限公司	漳州	漳州	房地产业	95	5	投资设立
30	建阳兆阳房地产有限公司	建阳	建阳	房地产业	95	5	投资设立
31	建发房地产集团合肥有限公司	合肥	合肥	房地产业	95	5	投资设立
32	建发房地产集团南京有限公司	南京	南京	房地产业	95	5	投资设立
33	南京嘉珑房地产投资有限公司	南京	南京	房地产业	60		投资设立
34	建发房地产集团（深圳）有限公司	深圳	深圳	房地产业	95	5	投资设立
35	广州建信小额贷款有限公司	广州	广州	金融保险行业	42	34	投资设立
36	建发房地产集团杭州置业有限公司	杭州	杭州	房地产业	95	5	投资设立
37	厦门言投投资合伙企业（有限合伙）	厦门	厦门	投资管理	99.5	0.5	投资设立
38	建发房地产集团南宁有限公司	南宁	南宁	房地产业	95	5	投资设立
39	厦门景裕珑房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	95	5	投资设立

序号	子公司名称	主要经营地/注册地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
					直接	间接	
40	厦门兆鼎珑房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	95	5	投资设立
41	厦门兆升珑房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	95	5	投资设立
42	株洲悦发房地产有限公司	株洲	株洲	房地产业	100		投资设立
43	江阴建瓴房地产开发有限公司	江阴	江阴	房地产业	100		投资设立
44	厦门景鸿胜房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	100		投资设立
45	厦门景勇胜房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	100		投资设立
46	厦门建垚悦房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	100		投资设立
47	厦门建盛悦房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	100		投资设立
48	厦门建瑞悦房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	100		投资设立
49	长沙兆祥房地产有限公司	长沙	长沙	房地产业	90		投资设立
50	厦门利璟管理咨询有限公司	厦门	厦门	投资管理	50.12		投资设立

注：上表子公司为一级子公司

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	83.81	182.16	339.69	379.39
资产总额（亿元）	1128.78	1680.33	2359.56	3713.29
所有者权益（亿元）	278.26	369.72	512.99	700.66
短期债务（亿元）	36.21	123.50	83.65	157.49
长期债务（亿元）	375.41	406.09	605.68	710.06
全部债务（亿元）	411.61	529.59	689.33	867.54
营业收入（亿元）	273.51	320.73	619.79	183.42
利润总额（亿元）	57.95	66.48	77.03	11.77
EBITDA（亿元）	70.31	75.84	92.41	--
经营性净现金流（亿元）	5.84	125.64	59.28	-204.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.80	8.94	30.11	--
存货周转次数（次）	0.27	0.24	0.38	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.23	0.31	--
现金收入比（%）	129.45	201.89	152.20	573.13
营业利润率（%）	31.14	29.45	19.92	18.50
总资本收益率（%）	7.59	6.10	5.61	--
净资产收益率（%）	15.25	12.99	10.36	--
长期债务资本化比率（%）	57.43	52.34	54.14	50.33
全部债务资本化比率（%）	59.66	58.89	57.33	55.32
资产负债率（%）	75.35	78.00	78.26	81.13
流动比率（%）	212.74	170.03	172.80	150.21
速动比率（%）	44.04	54.43	54.30	35.59
经营现金流动负债比（%）	1.24	13.98	4.82	--
现金短期债务比（倍）	2.31	1.48	4.06	2.41
EBITDA 利息倍数（倍）	2.50	2.55	2.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.85	6.98	7.46	--

注：1. 2021 年三季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算、将长期应付款中及其他非流动负债中的有息部分计入长期债务核算；3. 公司 2018-2020 年底及 2021 年 9 月底所有者权益中包含永续中期票据及永续期债券

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.57	5.10	8.28	3.98
资产总额（亿元）	401.99	518.12	677.00	817.55
所有者权益（亿元）	97.13	103.50	118.15	153.04
短期债务（亿元）	3.80	34.25	42.23	72.09
长期债务（亿元）	132.92	147.12	168.88	168.93
全部债务（亿元）	136.72	181.37	211.11	241.02
营业收入（亿元）	11.93	16.72	7.51	0.13
利润总额（亿元）	16.21	17.46	4.99	-0.13
EBITDA（亿元）	16.21	17.46	4.99	--
经营性净现金流（亿元）	-25.26	58.22	71.09	-25.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.58	2.78	2.17	--
存货周转次数（次）	840.28	2186.03	--	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.01	--
现金收入比（%）	59.55	97.62	107.38	222.24
营业利润率（%）	5.66	15.28	8.85	42.89
总资本收益率（%）	7.29	5.96	1.51	--
净资产收益率（%）	17.55	16.41	4.22	--
长期债务资本化比率（%）	57.78	58.70	58.84	52.47
全部债务资本化比率（%）	58.46	63.67	64.12	61.16
资产负债率（%）	75.84	80.02	82.55	81.32
流动比率（%）	251.91	200.17	181.96	154.77
速动比率（%）	251.91	200.17	181.96	154.77
经营现金流动负债比（%）	-17.46	24.27	24.34	--
现金短期债务比（倍）	2.52	0.15	0.20	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部有息债务未经调整，公司本部 2021 年三季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；2. 公司本部未提供资本化利息、费用化利息、折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算；3. 表格中“/”表示未能获取的数据，“--”表示计算后无意义的数字。

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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-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%
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

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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

联合资信评估股份有限公司

关于 2022 年第一期建发房地产集团有限公司公司债券的 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。

建发房地产集团有限公司（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。