

信用评级公告

联合〔2021〕6468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主体长期信用状况及其拟发行的 2021 年度第五期中期票据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 2021 年度第五期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十月九日

建发房地产集团有限公司

2021 年度第五期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：4.40 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还债务融资工具

评级时间：2021 年 10 月 9 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

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				调整子级
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

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；公司近年来签约销售面积和金额快速增长；资产质量较好，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，少数不利因素对公司经营发展带来的负面影响。

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据拟发行额度的保障能力很强。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司区域品牌优势明显。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。
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，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. 公司资产质量较好，债务结构合理。公司资产受限比

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

例一般，整体资产质量较好；公司全部债务以长期债务为主，债务结构合理。

5. **公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据拟发行额度的保障能力很强。**2020 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 310.84 倍和 21.00 倍。

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 年一季度，公司房地产开发业务毛利率已下降至较低水平；同时公司于部分热点城市拿地价格较高，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 3 月底，公司少数股东权益占比 46.70%，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 2020 年以来土储购置规模较大，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 3 月
现金类资产(亿元)	83.81	182.16	339.69	302.82
资产总额(亿元)	1128.78	1680.33	2359.56	2808.21
所有者权益(亿元)	278.26	369.72	512.99	584.86
短期债务(亿元)	36.21	123.50	83.65	92.07
长期债务(亿元)	375.41	406.09	605.68	663.92
全部债务(亿元)	411.61	529.59	689.33	755.99
营业收入(亿元)	273.51	320.73	619.79	34.00
利润总额(亿元)	57.95	66.48	77.03	1.53
EBITDA(亿元)	70.31	75.84	92.41	--
经营性净现金流(亿元)	5.84	125.64	59.28	-96.83
营业利润率(%)	31.14	29.45	19.92	14.66
净资产收益率(%)	15.25	12.99	10.36	--
资产负债率(%)	75.35	78.00	78.26	79.17
全部债务资本化比率(%)	59.66	58.89	57.33	56.38
流动比率(%)	212.74	170.03	172.80	165.20
经营现金流流动负债比(%)	1.24	13.98	4.82	--
现金短期债务比(倍)	2.31	1.48	4.06	3.29
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 3 月
资产总额(亿元)	401.99	518.12	677.00	751.35
所有者权益(亿元)	97.13	103.50	118.15	167.26
全部债务(亿元)	136.72	181.37	211.11	205.53
营业收入(亿元)	11.93	16.72	7.51	0.03
利润总额(亿元)	16.21	17.46	4.99	0.51
资产负债率(%)	69.62	80.02	82.55	77.74
全部债务资本化比率(%)	58.46	63.67	64.12	55.13
流动比率(%)	251.91	200.17	181.96	184.85
经营现金流流动负债比(%)	-17.46	24.27	24.34	--

注: 1. 2021 年一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. 建发房产 2018—2020 年底及 2021 年 3 月底所有者权益中分别包含 10.00 亿元和 32.00 亿元的永续中期票据及可续期债券

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	2021/6/18	曹梦茹 张文韬	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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2021 年度第五期中期票据信用评级报告

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3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3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3月底，公司合并资产总额2808.21亿元，所有者权益合计584.86亿元（含少数股东权益278.72亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入34.00亿元，利润总额1.53亿元。

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、本期中期票据概况

公司已注册34亿元的中期票据额度，本期拟发行的“建发房地产集团有限公司2021年度第五期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），拟发行金额4.40亿元，期限5年，按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金拟用于偿还债务融资工具。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我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，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，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。

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内 为两年平均 增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增

社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00

元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；****固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预

计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业分析

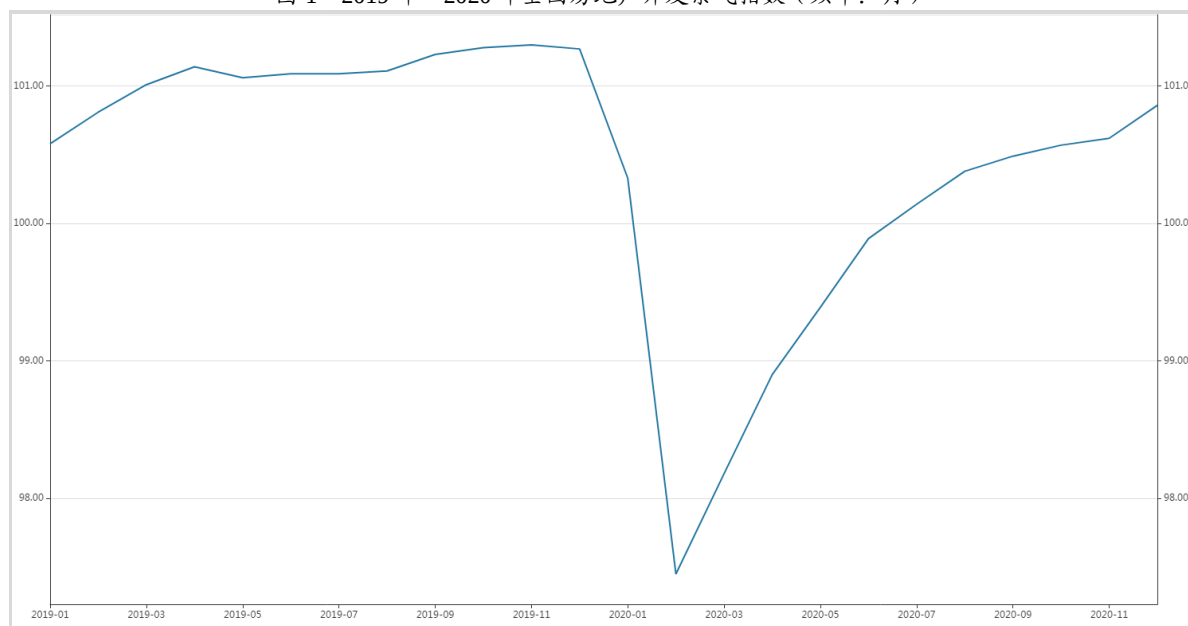
1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。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。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重

视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。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。

图 1 2019 年 - 2020 年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

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。

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；资金来源中以自筹资金和以定金及

预收款为主的其他资金为主。

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 17268.83 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。2020 年 1—3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

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 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

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	
	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
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	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，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告

中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。

2020 年以来，“房住不炒”再次被强调，在 3 月召开的金融支持疫情防控和经济社会发展座谈会以及 4 月召开的中央政治局会议中，均重提坚持房子是用来住的、不是用来炒的，

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。2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 4。

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”落实好房地产长效管理机制，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。2020 年以来房地产融资相关政策具体内容见表 4。

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”落实好房地产长效管理机制，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

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 3 月底，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，实际控制人为厦门国资委。

2. 企业规模与竞争力

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经营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一洋唐居住区及后埔—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，并承接了钟宅畬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 3 月底，公司商业地产可供出租面积合计 48.51 万平方米，已出租面积 45.19 万平方米，整体出租率 80.00%。

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 3 月底，公司共有 129 个在建项目，总计可售面积达 1939.27 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 3 月底，公司董事、监事及高层管理人员共计 13 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3月底,公司共有员工3391人。从年龄划分,30岁以下的占31.94%、30~50岁的占66.15%、50岁以上的占1.91%,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61.25%,初级职称占15.42%、中级职称占19.88%、高级职称占3.45%。

4. 股东背景及股东支持

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3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3月底,建发集团(合并)资产总额5517.98亿元,所有者权益合计1307.94亿元(含少数股东权益734.36亿元);2021年1—3月,建发集团营业总收入1093.67亿元,利润总额9.93亿元。

截至2021年3月底,建发股份合并资产总额5028.53亿元,所有者权益合计975.71亿元(含少数股东权益568.61亿元);2021年1—3月,建发股份实现营业收入1070.92亿元,利润总额11.45亿元。

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。

5. 过往债务履约情况

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5月27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。总体看,公司过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 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. 管理体制

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，完善和落实各专业岗位的工作责任，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。

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59.14%，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—3月，公司实现营业收入34.00亿元，同比下降47.11%，主要系土地一级开发业务收入减少所致。2021年1—3月，公司综合毛利率为16.21%，主要系土地一级开发业务占比下降所致。

表5 2018—2020年及2021年1—3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—3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	28.54	83.94	10.77
土地一级开发	80.79	29.54	52.27	50.49	15.74	62.58	64.56	10.42	61.55	0.00	0.01	1.22
其他	25.31	9.26	33.07	29.36	9.15	26.32	22.44	3.62	38.76	5.45	16.04	44.71
合计	273.51	100.00	37.74	320.73	100.00	32.78	619.79	100.00	23.32	34.00	100.00	16.21

资料来源：公司提供

2. 房地产开发

（1）土地获取及土地储备

近年来公司新获土地储备波动增加，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%；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—3月，公司拿地22块，购地支出合计345.88亿元，新增土地储备建筑面积323.87万平方米，对应的楼面价为1.07万元/平方米，公司拿地均价较上年有所下降。

截至2021年3月底，公司尚未开发的土地储备规划计容建筑面积556.23万平方米，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608.39亿元，已付土地出让金382.15亿元，剩余未付208.28亿元。公司土地储备一、二线和三线及以下城市均有分布，二、三线城市占比相对较高，尚余一定规模的土地出让金待支付。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，未来利润空间可能收窄。

（2）项目开发情况

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 年一季度公司房地产开发完成投资 195.87 亿元，新开工面积及竣工面积分别为 212.13 万平方米和 34.60 万平方米。公司期末在建面积 1678.11 万平方米。

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 1-3 月
房地产开发完成投资	427.59	633.99	1292.95	195.87
当期房屋新开工面积	592.25	522.08	721.71	212.13
期末在建面积	874.52	1137.71	1500.58	1678.11
当期竣工面积	143.17	265.01	356.76	34.60

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 3 月底，公司在建房地产开发项目 129 个，投资总额 3154.45 亿元，截至 2021 年 3 月底已完成投资 2410.43 亿元，尚需投资 744.02 亿元，权益口径尚需投资金额 575.04 亿元，存在一定资本支出压力。公司在建项目主要分布在二线和三线及以下城市。在建项目总可售面积 1939.27 万平方米，分区域来看，一线城市可售面积占 6.23%、二线城市可售面积占 47.57%、三线及以下城市可售面积占 46.20%，三线及以下城市可售面积占比较去年底有所提升。

（3）项目销售情况

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—3 月，公司签约销售金额及签约销售均价同比均有所提升，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 1-3 月
结转面积	132.17	206.06	325.55	15.30
回款率	104.11	94.02	102.77	--
签约销售面积	256.27	404.75	531.03	161.23
签约销售均价	1.51	1.78	1.96	2.30
签约销售额	386.71	721.97	1038.82	370.27

注：表中数据均含合营及联营公司数据

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司项目（含在建、拟建及储备项目等）全口径总可售面积 3779.17 万平方米，累计签约销售面积 2002.21 万平方米，去化率 52.98%，其中，无锡、泉州、株洲、南宁、连江、杭州和淮安等地因首次进入及项目未开盘时间较短，销售比例较低。公司可售

项目中三线城市占比 50.41%，未来存在一定的去化压力。

截至 2021 年 3 月底，公司项目剩余待售面积 1776.96 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 3 年左右的销售。

表 8 截至 2021 年 3 月底公司全口径总可售项目去化情况（单位：万平方米、%）

地区	总可售面积	累计签约销售面积	待售面积	待售面积占比	去化率
厦门	225.97	184.42	41.54	2.34	81.61
漳州	294.06	215.34	78.73	4.43	73.23
莆田	114.67	81.26	33.41	1.88	70.86
泉州	161.59	71.52	90.06	5.07	44.26
龙岩	178.7	127.72	50.98	2.87	71.47
福州	194.74	112.89	81.85	4.61	57.97
南平	311.93	228.71	83.21	4.68	73.32
宁德	109.83	40.88	68.95	3.88	37.22
连江	85.82	41.68	44.14	2.48	48.57
杭州	90.85	34.51	56.34	3.17	37.99
宁波	20.93	0.00	20.93	1.18	0.00
温州	45.52	0.00	45.52	2.56	0.00
北京	9.21	2.12	7.09	0.40	23.02
上海	143.12	75.93	67.19	3.78	53.05
苏州	214.89	146.79	68.10	3.83	68.31
无锡	209.9	65.03	144.87	8.15	30.98
南京	80.97	47.06	33.91	1.91	58.12
张家港	156.97	100.78	56.19	3.16	64.20
合肥	68.85	21.61	47.24	2.66	31.39
淮安	48.42	0.00	48.42	2.72	0.00
宿迁	25.49	0.00	25.49	1.43	0.00
济南	9.87	0.00	9.87	0.56	0.00
南通	32.41	0.00	32.41	1.82	0.00
长沙	237.58	149.11	88.47	4.98	62.76
成都	233.99	160.47	73.52	4.14	68.58
株洲	130.38	10.00	120.39	6.78	7.67
武汉	38.14	17.99	20.15	1.13	47.17
重庆	15.08	0.00	15.08	0.85	0.00
益阳	40.6	0.00	40.60	2.28	0.00
深圳	3.64	2.33	1.31	0.07	64.01
广州	29.26	3.68	25.59	1.44	12.58
珠海	17.16	3.99	13.18	0.74	23.25
南宁	135.57	51.45	84.12	4.73	37.95
贵阳	52.33	4.94	47.40	2.67	9.44
柳州	10.72	0.00	10.72	0.60	0.00
合计	3779.17	2002.21	1776.96	100.00	52.98

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：公司提供

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145.47亿元，截至2021年3月底，已投资140.39亿元。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3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3月底，该项目已投资54.43亿元，可出让建筑面积10.67万平方米。

表9 截至2021年3月底公司土地一级开发业务土地出让明细（单位：平方米、万元）

地块编号	地块用途	成交时间	出让面积		成交价	已结算金额
			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
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
合计	--	--	280925.19	970490.00	2901342.00	2456493.85

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 代建业务

近年来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，公司代建业务收入快速增长，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—3月，公司代建业务收入0.45亿元。

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—3月，公司商业运营及物业管理收入合计为4.64亿元，基本保持稳定。

表11 公司商业运营及物业管理经营情况(单位：万元)

年度	营业收入		
	物业	商业	合计
2018 年	44175.05	58951.29	103126.34

表11 截至2021年3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	33810	32620	29369	88	76
JFC 品尚中心	厦门	5713	20942	20316	93	160
厦门湾悦城	厦门	89092	47307	47307	100	145
悦享中心综合体	厦门	95697	57117	52680	90	93
南平悦城中心	南平	36698	64711	61743	94	128
南宁项目	南宁	59706	21506	19277	84	92
成都鹭洲里	成都	113922	62515	51163	82	92
上海芳汇广场	上海	63300	97696	92088	85	76
建瓯悦城	南平	9800	21281	20680	93	26
上海星汇广场	上海	6148	59419	57277	97	73
合计	--	513886	485114	451901	--	--

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

2019 年	56799.41	59876.26	116675.66
2020 年	70567.10	47279.27	117846.37
2021 年 1—3 月	28086.22	18270.28	46356.49

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3月底，公司商业地产可供出租面积合计48.51万平方米，已出租面积45.19万平方米，出租率均在80.00%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。

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。2021 年 1—3 月，公司物业管理收入 2.81 亿元，主要系管理物业面积及房产服务收入增加所致。

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。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

企业简称	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。

作为建发集团的下属核心企业，公司经过多年的发展，经营业务立足于厦门，辐射全国。公司将根据行业特点与发展趋势，不断提高企业管理水平，引进与培养专业性人才，提升品牌价值，加强经营的集团化、规模化水平。

公司将密切关注房地产行业宏观调控政策和城镇化发展趋势，优化集团管控模式，提升管理水平。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将是公司主要的业务经营方向。未来公司将继续高质量、高效率地完成各项建设任务，为厦门市改善民生和产业结构调整打下坚实基础。

在绿色节能住宅开发方面，公司将在现有业务的基础上，积极开发绿色节能住宅项目，贯彻住建部“大力推动绿色建筑发展，实现绿色建筑普及化”的规划，实现企业发展与社会发展的和谐统一。

在商业运营方面，公司将在经营好现有项目的基础上，重点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，最终具备自主设计、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“国家化标准，专业化服务，本土化收费”的全新管理服务模式服务业主，围绕“打造钻石人生”的核心理念，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

致同会计师事务所（特殊普通合伙）厦门分所对公司提供的 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 年一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3月底,公司新纳入合并范围子公司41家,不再纳入合并范围子公司5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3月底,公司合并资产总额2808.21亿元,所有者权益合计584.86亿元(含少数股东权益278.72亿元);2021年1—3月,公司实现营业收入34.00亿元,利润总额1.53亿元。

1. 资产质量

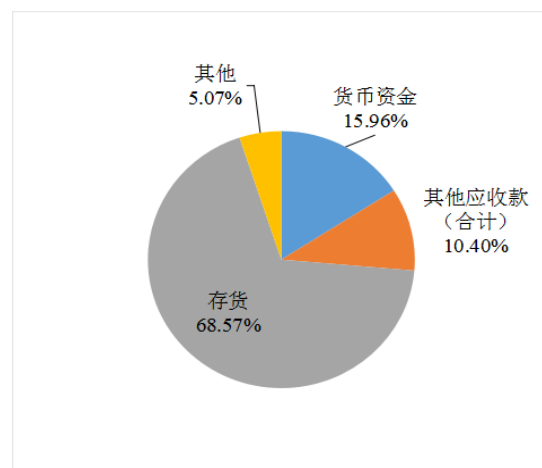
随着公司房地产业务规模快速扩张,公司资产总额快速增长。资产构成以流动资产为主,合作项目增多导致其他应收款规模较大,形成一定的资金占用,存货存在一定的跌价风险。非流动资产主要为应收代建项目成本、对联营企业投资以及投资性房地产,公司资产受限比例一般。整体看,公司资产质量较好。

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2。

图2 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净流入规模及融资现金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。

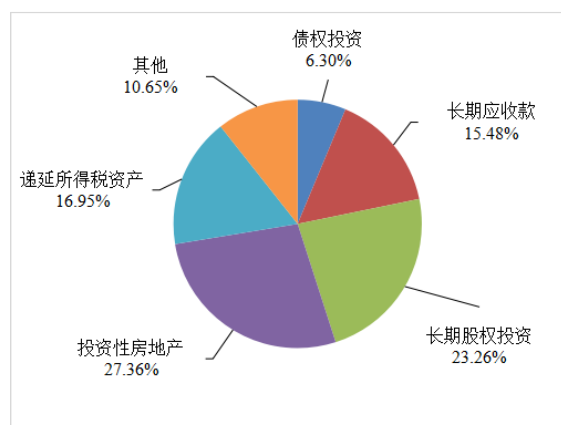
公司其他应收款主要为与合营企业和联营企业的经营性资金往来及拆借,形成一定的资金占用。2018—2020年底,公司其他应收款波动增长,年均复合增长80.23%。截至2020年底,公司其他应收款221.08亿元,较上年底增长1.03%。公司对其他应收款计提坏账准备2.93亿元,计提比例1.33%。从账龄看,公司其他应收款账龄在1年以内的账面余额为139.30亿

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，公司非流动资产有所波动，年均复合增长 44.58%。截至 2020 年底，公司非流动资产合计 233.17 亿元，较上年底增长 40.42%，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 3。

图 3 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23.26%，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 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 2808.21 亿元，较上年底增长 19.01%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 91.01%，非流动资产占 8.99%。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

3 月底，公司流动资产 2555.82 亿元，较上年底增长 20.20%，主要系存货增加所致。截至 2021 年 3 月底，公司存货 1726.48 亿元，较上年底增长 18.40%，主要系获取土地及项目开发投入增加所致。截至 2021 年 3 月底，公司非流动资产 252.39 亿元，较上年底增长 8.24%。

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

2. 负债及所有者权益

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 6.42%）、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 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 3 月底，公司所有者权益 584.86 亿元，较上年底增长 14.01%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 52.34%，少数股东权益占比为 47.66%。在

所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 3.42%、13.85%、0.82%、1.00%、1.71% 和 31.55%。所有者权益结构稳定性仍较弱。

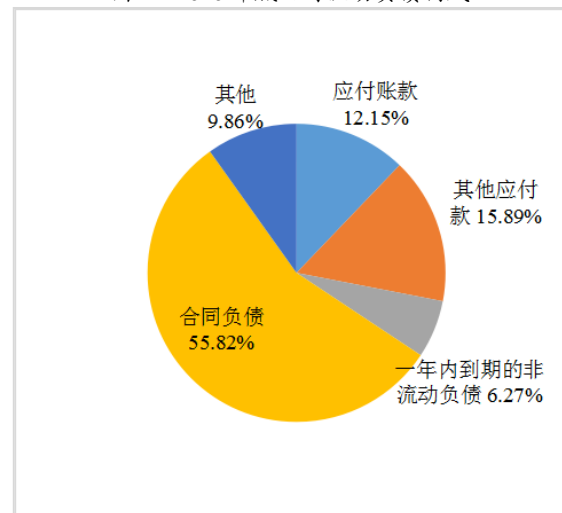
(2) 负债

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 4。

图 4 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94.94%。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 建房 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 3 月底，公司全部债务 755.99 亿元，较上年底增长 9.67%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 12.18%，长期债务占 87.82%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 3 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 79.17%、56.38%和 53.17%，较上年底分别提高 0.91 个百分点、下降 0.95 个百分点和 0.98 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务增至 836.99 亿元；同期，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 82.06%、62.42%和 59.65%。

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 2020 年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)
建发房地产	69.33	77.48	4.06

注：剔除预收账款后的资产负债率=（负债-预收账款）/（资产-预收账款）；
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

3. 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。

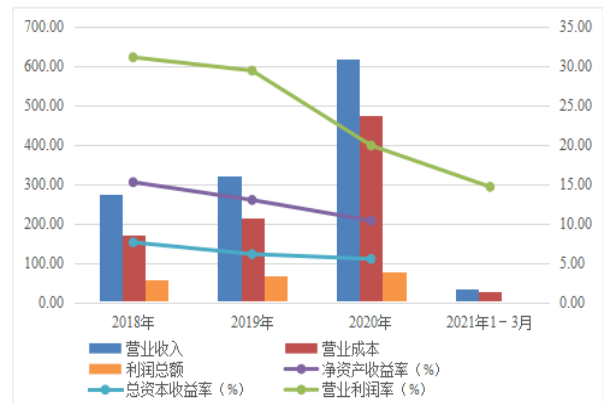
非经营性损益方面，2018—2020年，公司资产减值损失持续增长，年均复合增长43.63%。2020年，公司资产减值损失为12.85亿元，全部为存货跌价损失。2018—2020年，公司投资收益持续增长，年均复合增长20.03%，2020年为4.33亿元，同比增长33.64%，主要为收取的联营单位及其股东的资金拆借利息。2020年，公司信用减值损失1.31亿元，主要为其他应收款坏账损失。公司资产减值损失对营业利润产生一定影响。

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，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降。2020年公司总资产收益率和净资产收益率分别为5.49%和10.36%，分别较2019年下降0.61个百分点和2.63个百分点。

图6 公司盈利情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021年1—3月，公司实现营业收入34.00亿元，同比下降47.11%，主要系土地一级开发业务收入减少所致；营业利润率为14.66%，较上年下降5.26个百分点。

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

发行人	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

4. 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。随着到期债务规模的增长以及开发项目的资金投入，公司仍存在一定的融资需求。

表 18 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司现金流量情况

(单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	468.47	1038.08	1367.71	374.22
经营活动现金流出小计	462.63	912.44	1308.43	471.05
经营现金流量净额	5.84	125.64	59.28	-96.83
投资活动现金流入小计	339.67	82.88	146.90	35.41
投资活动现金流出小计	301.21	176.97	140.35	99.43
投资活动现金流量净额	38.47	-94.09	6.55	-64.02
筹资活动前现金流量净额	44.30	31.55	65.83	-160.85
筹资活动现金流入小计	319.23	474.51	673.91	225.39
筹资活动现金流出小计	332.12	415.70	571.54	112.41
筹资活动现金流量净额	-12.89	58.82	102.38	112.98

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。

2021年1—3月, 公司实现经营活动现金净流出96.83亿元, 实现投资活动现金净流出64.02亿元, 实现筹资活动现金净流入112.98亿元。

5. 偿债能力

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 3 月底, 公司流动比率与速动比率分别为 165.20%和 53.61%, 较上年底分别下降 7.59 个百分点和 0.70 个百分点; 现金短期债务比为 3.29 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—3月
短期偿债能力指标	流动比率(%)	212.74	170.03	172.80	165.20
	速动比率(%)	44.04	54.43	54.30	53.61
	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	3.29
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	70.31	75.84	92.41	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	2.50	2.55	2.46	--
	全部债务/EBITDA(倍)	5.85	6.98	7.46	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 3 月底，公司在多家银行获得授信总金额为 817.55 亿元，已使用额度为 493.50 亿元，尚未使用额度为 324.05 元，上述额度包括银行债券投资额度。此外，公司下属建发国际集团（1805.HK）为港股上市公司。

截至 2021 年 3 月底，公司及下属子公司为商品购房人购房抵押贷款提供的阶段性担保金额为人民币 380 亿元，该阶段性担保风险较小。除为客户按揭贷款提供保证担保以外，截至 2021 年 3 月底，公司对外担保 31.05 亿元，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 3 月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

6. 母公司财务分析

母公司为债务融资主体，有息债务规模大；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。截至 2021 年 3 月末，

母公司资产总额 751.35 亿元，较 2020 年末增长 10.98%，主要系其他应收款及长期股权投资增长所致。

2018—2020 年末，母公司负债总额波动增长，年均复合增长 41.31%。截至 2020 年末，母公司负债合计 558.84 亿元，较上年末增长 43.43%，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 3 月末，母公司负债合计 584.09 亿元，较 2020 年末增长 4.52%，主要系其他应付款及其他非流动负债增长所致；截至 2021 年 3 月底，母公司其他应付款及其他非流动负债分别为 261.87 亿元和 106.00 亿元，较 2020 年末分别增长 9.25%和 11.58%。

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。截至 2021 年 3 月末，母公司所有者权益为 167.26 亿元，较 2020 年末增长 41.56%，主要系其他权益工具增加所致。

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—3 月，母公司实现营业收入 0.03 亿元，利润总额 0.50 亿元，利润主要来自投资收益（2021 年 1—3 月为 2.11 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—3 月，母公司经营活动现金净流量为 310.98 亿元，投资活动现金净流量为 -348.42 亿元，同期筹资活动现金净流量为 50.51 亿元。

7. 抗风险能力

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。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据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量和 EBITDA 对本期中期票据拟发行额度的保障能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度 4.40 亿元，占 2021 年 3 月底公司长期债务的 0.66%、全部债务的 0.58%。

截至 2021 年 3 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 79.17%、56.38%和 53.17%。以 2021 年 3 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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 79.21%、56.52%和 53.33%，公司债务负担有所加重；考虑到本期中期票据部分募集资金全部用于偿还债务融资工具，公司债务指标或将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据拟募集资金不超过 4.40 亿元，期限为 5 年，按年付息，到期一次还本。2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 468.47 亿元、1038.08 亿元和 1367.71 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 106.47 倍、235.93 倍和 310.84 倍；经营性净现金流分别为 5.84 亿元、125.64 亿元和 59.28 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 1.33 倍、28.55 倍和 13.47 倍；公司 EBITDA 分别为 70.31 亿元、75.84 亿元和 92.41 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 15.98 倍、17.24 倍和 21.00 倍。

十、结论

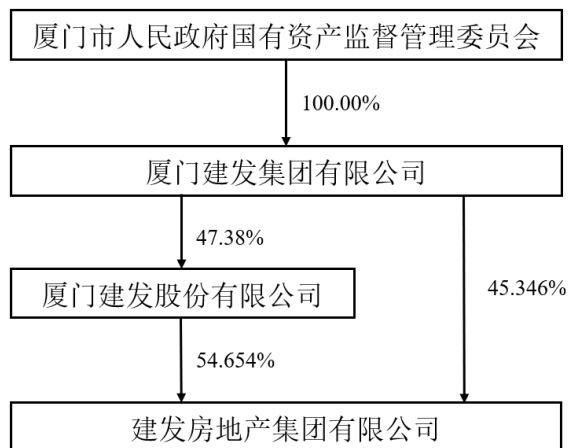
作为厦门市国有控股的大型房地产开发商，公司承担了部分土地一级开发和大型公建项目的代建工作，其在区域内处于领先地位且能获得股东的大力支持；公司近年来签约销售面积和金额持续增长；资产质量较好，现金类资产较为充裕，公司投资性房地产区位优势明显，资产质量较好，债务结构合理。同时，联合资信也关注到房地产行业仍处于调控周期，公司项目利润空间可能收窄，土地一级开发业务占用资金较多，存在一定资本支出压力以及合作开发规模大，少数股东权益占比较高等不利因素对公司经营发展带来的负面影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据拟发行额度的保障能力很强。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

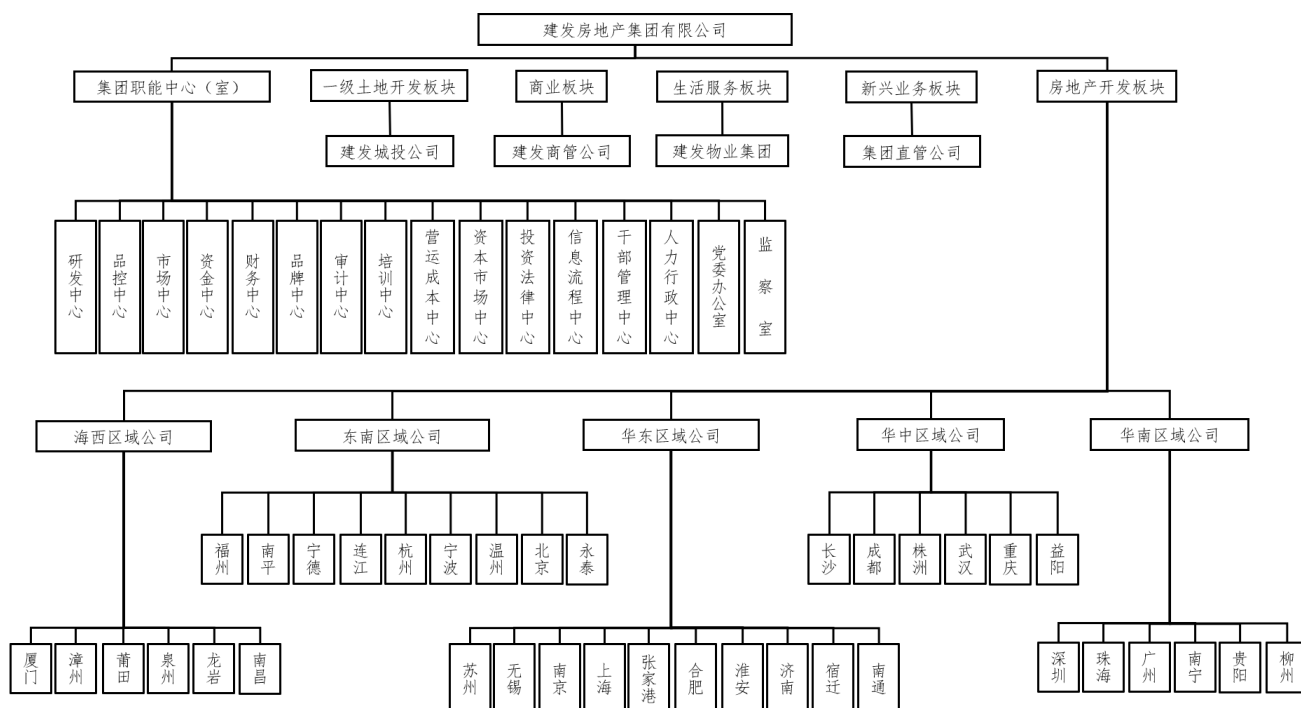
基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例(%)	
				直接	间接
1	建发国际投资集团有限公司	香港	投资管理	--	64.87
2	厦门益悦置业有限公司	厦门	房地产业、投资	--	100.00
3	厦门市禾山建设发展有限公司	厦门	房地产业	15.71	84.29

注：截至 2020 年底，公司纳入合并范围子公司数量合计 400 家，数量较多且多为项目公司，表中所列为部分重要子公司

附件 1-4 截至 2021 年 3 月底公司土地储备情况

序号	位置	项目名称	占地面积 (万平方米)	规划计容建 筑面积(万 平方米)	取得时间	兴建项 目类别	拿地金额 (亿元)	已付金额 (亿元)	土地取 得方式	股权比 例
1	南京	NO.2016G46	2.34	7.47	2017 年 1 月	住宅、商业	20.30	20.30	收购	49%
2	澳洲	悉尼项目	0.77	0.77	2017 年 8 月	住宅、商业	0.50	0.50	收购	60%
3	福州	永泰世外梧桐三期	3.86	2.12	2018 年 1 月	商服	0.23	0.23	收购	65%
4	福州	永泰世外梧桐四期	4.65	1.69	2018 年 1 月	商服	0.11	0.11	收购	65%
5	福州	永泰世外梧桐五期	3.34	1.56	2018 年 1 月	商服	0.07	0.07	收购	65%
6	福州	建发汇成国际	1.39	12.35	2018 年 4 月	商业	8.61	8.61	招拍挂	48%
7	福州	连江山海大观二区	7.00	10.50	2018 年 5 月	住宅	2.30	2.30	收购	65%
8	厦门	嘉富酒店公寓	1.29	6.46	2018 年 8 月	公寓式酒店	1.59	1.59	收购	100%
9	成都	锦江区 2019-58 地块	8.73	23.65	2020 年 4 月	住宅	46.82	46.82	招拍挂	100%
10	贵州	BY-11-03-02	10.68	19.22	2020 年 6 月	住宅	5.52	5.52	收购	90%
11	贵州	BY-11-03-01	5.35	14.5	2020 年 6 月	住宅	4.99	1.50	收购	90%
12	漳州	漳州漳浦县 202005 (文体中心 03) 地 块	5.93	14.83	2020 年 7 月	住宅	2.31	2.31	招拍挂	70%
13	宁德	宁德市连城路 2020P04 号地块	7.23	16.63	2020 年 8 月	住宅、 商服、 商务金 融	8.64	8.64	招拍挂	50%
14	南平	南平市 2020-J-WY-06 号地 块	4.59	8.27	2020 年 10 月	住宅	4.37	4.37	招拍挂	70%
15	南平	南平市 2020-J-WY-07 号地 块	3.84	6.14	2020 年 10 月	住宅	2.73	2.73		
16	南平	南平市 2020-J-WY-08 号地 块	4.59	8.27	2020 年 10 月	住宅	4.05	4.05		
17	龙岩	新罗区 2020 拍-21 (北关小区) 地块	7.66	12.25	2020 年 12 月	住宅	9.41	4.71	招拍挂	100%
18	济南	长清区银丰公馆东 A-3 地块	3.9	7.74	2020 年 12 月	住宅	3.29	3.29	招拍挂	100%
19	重庆	重庆市北碚区 20165 号地块	7.53	10.91	2020 年 12 月	住宅	9.10	9.10	招拍挂	100%
20	南京	江北新区葛塘 No.新 区 2020G24 地块	5	12.2	2020 年 12 月	住宅	11.50	11.50	招拍挂	100%
21	南宁	邕宁区龙岗 55 亩 GC2020-117 号地块	3.68	11.05	2020 年 12 月	住宅	6.64	3.32	招拍挂	100%
22	杭州	海曙区甬储出 2020-137 号启运路 地块	5.18	12.42	2020 年 12 月	住宅	31.89	31.89	招拍挂	80%
23	苏州	吴江区盛泽万丽酒 店东 WJ-J	4.36	7.41	2020 年 12 月	住宅	6.63	6.63	招拍挂	100%
24	宿迁	2020(经)F 宿城 16	9.12	20.07	2020 年 12 月	住宅	31.32	31.32	招拍挂	100%
25	杭州	绍兴市越城区则水 牌 7-1 号地块	10.05	10.55	2020 年 12 月	住宅	21.65	10.83	招拍挂	51%
26	成都	青羊区 2020-058 地 块	4.64	11.61	2021 年 1 月	住宅	15.90	7.95	招拍挂	100%

27	龙岩	新罗区 2020 拍-26 (南环路南侧 2 号) 地块	3.23	9.37	2021 年 1 月	住宅	7.10	3.55	招拍挂	100%
28	莆田	仙游县 PS-2020-22 号地块	2.4	6.73	2021 年 1 月	住宅	2.14	2.14	招拍挂	51%
29	益阳	赫山区益土网拍字 (2020) 52 批次 14 号地块	4.82	16.88	2021 年 1 月	住宅	4.52	2.26	招拍挂	100%
30	益阳	赫山区益土网拍字 (2020) 52 批次 15 号地块	4.76	16.66	2021 年 1 月	住宅	4.42	2.21	招拍挂	100%
31	宁波	江北区甬储出 2020-147 号 (湾头地块)	3.41	7.01	2021 年 1 月	住宅	12.75	6.37	招拍挂	46%
32	南京	江北新区葛塘 No. 新区 2020G25 地块	2.68	5.89	2021 年 1 月	住宅	6.20	6.20	招拍挂	100%
33	泉州	南安市 2020P15 号地块	12.12	25.6	2021 年 1 月	住宅	16.21	8.11	招拍挂	100%
34	长沙	望城区月亮岛 035 号地块	12.17	23.92	2021 年 1 月	住宅	12.08	--	招拍挂	51%
35	柳州	柳州市城中区 P (2020) 102 地块	4.68	8.81	2021 年 1 月	住宅	4.55	2.28	招拍挂	100%
36	温州	瓯海区 2020-132 号地块	10.42	29.39	2021 年 1 月	住宅	45.86	22.93	招拍挂	33%
37	南通	如皋 R2020128 地块	6.09	14	2021 年 2 月	住宅	16.69	8.34	招拍挂	51%
38	温州	鹿城区 2020-135 号地块	2.74	7.69	2021 年 2 月	住宅	12.25	6.13	招拍挂	65%
39	福州	晋安区 2021-03 号地块	4.74	10.46	2020 年 2 月	住宅	26.59	13.29	招拍挂	100%
40	江阴	澄地 2020-C-38 号地块 (住宅)	19.96	21.51	2021 年 2 月	住宅	33.65	16.82	招拍挂	51%
41	江阴	澄地 2020-C-39 号地块 (商业)	0.83	0.99	2021 年 2 月	商业	0.71	0.35	招拍挂	51%
42	上海	普陀区石泉社区	3.82	7.65	2021 年 2 月	住宅	64.52	32.26	招拍挂	51%
43	南通	通州区 R2021-003 地块	6.21	10.56	2021 年 2 月	住宅	13.52	6.00	招拍挂	100%
44	苏州	吴中区苏地 2021-WG-12 号	6.05	13.31	2021 年 3 月	住宅	22.58	5.99	招拍挂	40%
45	六安	金安区六出 2021-2 号	10.27	16.43	2021 年 3 月	住宅	8.71	4.40	招拍挂	65%
46	泉州	南安市官桥 2020P09 号地块	8.11	18.99	2021 年 3 月	住宅	5.25	1.05	招拍挂	51%
47	南宁	综保区 GC2021-012	1.9	5.7	2021 年 3 月	住宅	5.35	0.46	招拍挂	100%
48	泉州	鲤城区 2021-2 号地块	2.98	8.04	2021 年 3 月	住宅	4.34	0.85	招拍挂	100%
49	南昌	中心城区大悦城地块	13.64	52.05	2021 年 3 月	住宅	17.96	--	收购	49%
--	合计	--	284.71	608.23	--	--	608.39	382.15	--	--

注：合计数与分项数之和的尾差系四舍五入导致；以上项目包含公司不并表的参股及合营项目，相关数据均为总口径的数据，而非权益口径；上述土地储备为截至 2021 年 3 月底未取得施工证的项目；南京 NO.2016G46 因航空限高问题无法解决无法开工，悉尼项目拟退出

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-5 截至 2021 年 3 月底公司全口径在建房产项目区域分布统计

区域	项目数量(个)	总投资金额(亿元)	总投资金额占比(%)	截至 2021 年 3 月底已投资(亿元)	尚余投资额(亿元)	总可售面积(万平方米)	总可售面积占比(%)
一线城市							
北京	1	46.91	1.49	39.75	7.16	9.21	0.47
广州	1	60.37	1.91	59.15	1.23	18.29	0.94
上海	6	317.50	10.07	270.87	46.62	89.81	4.63
深圳	2	25.16	0.80	21.21	3.95	3.64	0.19
二线城市							
成都	4	55.49	1.76	38.29	17.20	72.84	3.76
佛山	1	20.47	0.65	12.84	7.62	10.97	0.57
贵阳	1	16.03	0.51	6.85	9.18	18.64	0.96
杭州	5	186.07	5.90	164.66	21.41	52.94	2.73
合肥	2	48.59	1.54	45.52	3.07	20.34	1.05
南京	5	111.56	3.54	87.80	23.76	55.19	2.85
南宁	5	137.37	4.35	93.16	44.21	100.05	5.16
泉州	3	28.53	0.90	14.88	13.65	47.4	2.44
厦门	14	475.85	15.08	402.59	73.26	142.66	7.36
苏州	4	108.15	3.43	83.92	24.23	60.76	3.13
无锡	7	235.34	7.46	164.29	71.05	146.96	7.58
武汉	2	43.61	1.38	34.95	8.66	38.14	1.97
长沙	5	142.45	4.52	99.12	43.33	132.81	6.85
珠海	3	51.07	1.62	46.87	4.21	22.79	1.18
三线及以下城市							
蚌埠	1	26.03	0.83	13.82	12.21	28.15	1.45
常熟	8	17.00	0.54	13.75	3.25	10.18	0.52
福州	3	235.61	7.47	204.08	31.53	104.5	5.39
淮安	1	70.27	2.23	34.70	35.56	37.25	1.92
建瓯	2	24.88	0.79	16.26	8.62	37.11	1.91
建阳	1	30.26	0.96	19.65	10.61	38.12	1.97
连江	1	43.36	1.37	30.30	13.06	53.31	2.75
龙岩	5	33.74	1.07	23.62	10.12	34.33	1.77
宁德	1	86.59	2.75	54.56	32.03	86.93	4.48
莆田	4	83.02	2.63	61.71	21.31	66.34	3.42
三明	1	5.58	0.18	5.43	0.15	8.64	0.45
太仓	2	42.46	1.35	35.13	7.33	29.38	1.51
武夷山	1	8.96	0.28	7.21	1.75	9.39	0.48
仙游	1	10.83	0.34	7.50	3.33	13.59	0.70
张家港	5	110.22	3.49	77.10	33.12	88.53	4.57
漳州	11	140.01	4.44	95.64	44.37	143.2	7.38
株洲	1	68.38	2.17	19.17	49.21	102.62	5.29
诸暨	1	6.72	0.21	4.09	2.62	4.29	0.22
合计	131	3154.44	100.00	2410.43	744.00	1939.30	100.00

注：尾差系四舍五入导致；表中数据含公司合营及联营项目

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	83.81	182.16	339.69	302.82
资产总额（亿元）	1,128.78	1,680.33	2,359.56	2,808.21
所有者权益（亿元）	278.26	369.72	512.99	584.86
短期债务（亿元）	36.21	123.50	83.65	92.07
长期债务（亿元）	375.41	406.09	605.68	663.92
全部债务（亿元）	411.61	529.59	689.33	755.99
营业收入（亿元）	273.51	320.73	619.79	34.00
利润总额（亿元）	57.95	66.48	77.03	1.53
EBITDA（亿元）	70.31	75.84	92.41	--
经营性净现金流（亿元）	5.84	125.64	59.28	-96.83
财务指标				
流动资产周转次数（次）	0.32	0.25	0.34	--
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	823.79
营业利润率（%）	31.14	29.45	19.92	14.66
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	53.17
全部债务资本化比率（%）	59.66	58.89	57.33	56.38
资产负债率（%）	75.35	78.00	78.26	79.17
流动比率（%）	212.74	170.03	172.80	165.20
速动比率（%）	44.04	54.43	54.30	53.61
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	3.29
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. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 建发房产 2021 年一季度报告未经审计，相关指标未予年化；3. 建发房产其他流动负债计入短期债务，其他非流动负债和长期应付款计入长期债务

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.57	5.10	8.28	21.35
资产总额（亿元）	401.99	518.12	677.00	751.35
所有者权益（亿元）	97.13	103.50	118.15	167.26
短期债务（亿元）	3.80	34.25	42.23	43.76
长期债务（亿元）	132.92	147.12	168.88	161.76
全部债务（亿元）	136.72	181.37	211.11	205.53
营业收入（亿元）	11.93	16.72	7.51	0.03
利润总额（亿元）	16.21	17.46	4.99	0.51
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-25.26	58.22	71.09	310.98
财务指标				
流动资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.01	--
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	28.29
营业利润率（%）	5.66	15.28	8.85	97.03
总资本收益率（%）	/	/	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	49.17
全部债务资本化比率（%）	58.46	63.67	64.12	55.13
资产负债率（%）	75.84	80.02	82.55	77.74
流动比率（%）	251.91	200.17	181.96	184.85
速动比率（%）	251.91	200.17	181.96	184.85
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	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司 2020 年一季度财务报表未经审计；母公司 2018—2020 年底及 2021 年 3 月底所有者权益中分别包含 10.00 亿元和 32.00 亿元的永续中期票据及可续期债券

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	(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	
流动资产周转次数	营业收入/平均流动资产总额
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额 ×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	
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

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 中长期债券信用等级设置及其含义

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 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

联合资信评估股份有限公司关于 建发房地产集团有限公司 2021 年度第五期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

建发房地产集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对建发房地产集团有限公司或本期债项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状况、外部经营环境及本期债项相关信息，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建发房地产集团有限公司或本期债项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建发房地产集团有限公司或本期债项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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。