

建发房地产集团有限公司

2025 年度第三期中期票据

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕1932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 2025 年度第三期中期票据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，建发房地产集团有限公司 2025 年度第三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

二〇二五年三月二十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



建发房地产集团有限公司

2025 年度第三期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/28

债项概况 本期债项基础发行规模 0.00 亿元，发行金额上限 13.00 亿元，债券期限为 6 年期，在第 3 年末附建发房地产集团有限公司（以下简称“公司”）调整票面利率选择权和投资者回售选择权；本期债项单利计息，按年付息；本期债项募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司本部债务融资工具。本期债项无担保。

评级观点 公司作为厦门市国有控股的大型房地产开发商，承担了部分城市更新改造和大型公建项目的代建工作，其在区域内处于领先地位且股东支持力度较大，国有企业的背景保障了公司融资渠道的通畅。2021—2023 年，公司签约销售金额在行业下行期仍逐年增长，经营韧性强，公司资产流动性较好，2023 年债务规模下降，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”）也关注到在房地产行业下行背景下，公司项目销售利润空间进一步收窄；公司在弱能级城市仍有一定的库存，去化及盈利存在不确定性等不利因素对公司经营发展带来的负面影响。公司经营活动净现金流和 EBITDA 对本期债项的保障能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东厦门建发集团有限公司（以下简称“建发集团”）及厦门建发股份有限公司（以下简称“建发股份”）对公司提供担保支持及业务支持。

评级展望 在外部环境较差情况下公司销售韧性仍较强，公司整体债务杠杆较低且再融资渠道畅通，但未来一年公司销售规模预计将有所下降。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：若公司在建发集团中的定位下降，且建发集团对公司支持力度下降；公司举债扩张，债务杠杆显著增加，偿债压力增大；公司经营业绩大幅下滑，对现金流产生较大负面影响。

优势

- **公司股东背景强且对公司支持力度较大。**建发集团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；建发集团业务多元且综合实力强。公司作为建发集团旗下房地产开发业务的主要运营载体，在项目获取及担保等方面可获得股东较大的支持力度。
- **公司协议销售金额持续增长，高毛利率的城市更新项目提供一定的利润补充。**2021—2023 年，在行业整体销售低迷的背景下，公司销售金额实现持续增长，具有一定的经营韧性，此外公司加大了核心一二线城市项目的获取力度，持续优化项目城市布局。公司城市更新业务毛利率较高，能为公司提供一定的利润补充。
- **公司持续压降债务，融资渠道畅通。**公司整体债务负担一般，债务结构合理，公司持续压降有息债务规模，偿债压力将继续下降；公司资产受限比例较低，再融资空间大，融资渠道畅通。

关注

- **房地产市场运行存在一定不确定性，项目利润空间不断收窄，需关注项目去化及减值风险。**2021 年下半年以来房地产市场迅速转冷，行业整体销售下降，未来房地产市场运行存在一定不确定性。2021—2023 年，公司房地产业务毛利率逐年下降，利润空间不断缩减；此外，公司土地储备略显不足，且市场环境仍较差，未来一年销售金额预计将下降。
- **公司弱能级城市项目存在去化及盈利风险。**截至 2024 年 3 月底，公司权益口径土地储备剩余可售面积合计 1150.47 万平方米，布局城市较多，管理难度较大；公司在销售市场较差的城市仍有一定的库存，上述项目销售流速较慢，且随着价格的下降有一定减值风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [房地产企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

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

本次评级打分表及结果

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	5
		自身竞争力	基础素质	1
			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	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：不适用

外部支持变动说明：不适用

主要财务数据

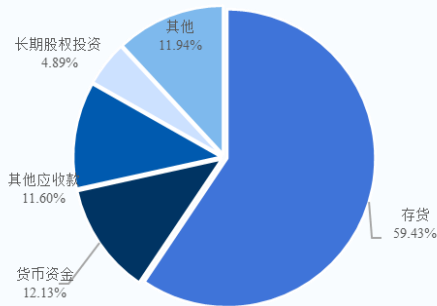
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	521.97	537.75	559.39	492.72
资产总额（亿元）	3797.39	4222.52	4610.60	4641.79
所有者权益（亿元）	829.50	1011.49	1132.38	1132.15
短期债务（亿元）	99.53	104.90	75.77	--
长期债务（亿元）	737.82	788.72	712.47	--
全部债务（亿元）	837.35	893.63	788.24	--
营业总收入（亿元）	723.78	1069.22	1386.88	54.74
利润总额（亿元）	93.85	98.16	95.60	0.06
EBITDA（亿元）	106.29	108.49	103.72	--
经营性净现金流（亿元）	28.21	64.89	137.48	-63.18
营业利润率（%）	18.42	15.71	11.87	12.52
净资产收益率（%）	8.12	6.85	6.22	--
资产负债率（%）	78.16	76.05	75.44	75.61
全部债务资本化比率（%）	50.24	46.91	41.04	--
流动比率（%）	156.68	158.02	149.08	148.20
经营现金流动负债比（%）	1.27	2.70	4.99	--
现金短期债务比（倍）	5.24	5.13	7.38	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	2.65	3.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.88	8.24	7.60	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	854.70	865.81	859.07	900.12
所有者权益（亿元）	182.96	210.11	188.34	174.56
全部债务（亿元）	204.27	261.67	286.15	302.57
营业总收入（亿元）	0.21	0.23	1.27	0.11
利润总额（亿元）	17.62	9.78	12.07	0.77
资产负债率（%）	78.59	75.73	78.08	80.61
全部债务资本化比率（%）	52.75	55.46	60.31	63.41
流动比率（%）	171.63	223.40	236.21	220.41

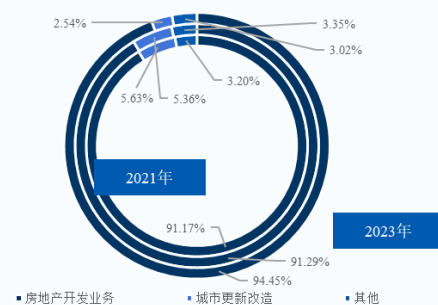
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并口径供应链 ABS、供应链 ABN 和供应链非标计入短期债务核算、其他非流动负债中的有息部分计入长期债务核算；3. 2024 年 1 季度财务数据未经审计；4. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

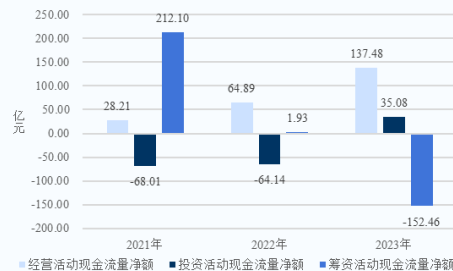
2023 年底公司资产构成



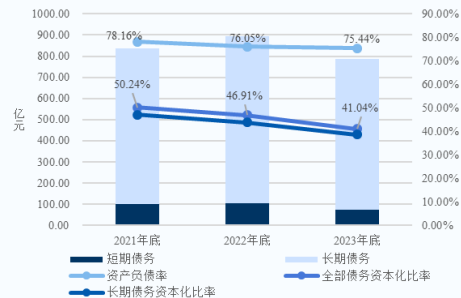
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/02/17	张超 郭察理	房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
AAA/稳定	2019/06/17	刘艳婷 王 爽	房地产行业企业信用评级方法（2018 年）/-	阅读全文
AA+/稳定	2015/05/12	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 超 zhangc@lhratings.com

项目组成员：郭察理 guocl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

建发房地产集团有限公司（以下简称“公司”）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”）与其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。截至 2024 年 3 月底，公司实收资本为 20 亿元，其中厦门建发股份有限公司（以下简称“建发股份”）出资 10.93 亿元，建发集团出资 9.07 亿元，公司实际控制人为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）。

公司主营房地产开发销售及城市更新改造业务。

截至 2023 年底，公司资产总额 4610.60 亿元，所有者权益 1132.38 亿元（含少数股东权益 710.16 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1386.88 亿元，利润总额 95.60 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 4641.79 亿元，所有者权益 1132.15 亿元（含少数股东权益 722.88 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 54.75 亿元，利润总额 0.06 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：赵呈闽。

二、本期债项概况

公司已注册 100 亿元中期票据，本期计划发行“建发房地产集团有限公司 2025 年度第三期中期票据”（以下简称“本期债项”），本期债项基础发行规模 0.00 亿元，发行金额上限 13.00 亿元；债券期限为 6 年期，在第 3 年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债项按年付息、到期一次还本。本期债项票面利率为固定利率。本期债项募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司本部债务融资工具。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年年报）》](#)。

四、行业分析

2024 年前三季度，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下销售降幅有所收窄，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。在房地产市场供求关系发生重大变化的大背景下，2024 年以来，中央以“去库存”作为政策导向，宽松政策频出，在降低购房门槛及购房成本的同时鼓励“收储”，加快构建房地产发展新模式，继续推动已出台金融政策的落地见效，促进地产市场止跌回稳。宽松政策的频出阶段性提振了市场需求，但持续性的需求端信心修复预计仍需一定时间。完整版房地产行业分析详见[《2024 年三季度房地产行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为大型房地产开发国有企业，综合竞争力较强；此外公司承担了部分城市更新改造及大型公建项目的代建工作。

建发集团是经厦门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。

作为建发集团下核心的房地产开发企业，公司深耕福建市场多年，在当地品牌知名度较高，随着省外项目的拓展，公司房地产业务持续发展，在克而瑞发布的 2023 年中国房地产企业销售排行榜中，权益销售金额排名上升至第 7 位。此外，公司在中国房地产业协会和上海易居房地产研究院联合主办的 2023 年中国房地产开发企业五百强中排列第 11 位。公司承担了厦门市部分城市更新项目及保障性安居工程的开发建设及运营管理，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。

2 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 2025 年 2 月 26 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，主要系银行系统异常，非公司恶意拖欠导致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构符合法律要求，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，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。公司不设监事会，设监事 1 人，由股东会指定。公司设总经理 1 人，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。

拿地方面，公司及时获取当地房地产开发政策及实际执行情况，提前了解并获取城市供地政策及供地计划，跟进土地挂牌进度，结合集团年度拓展规划及市场研究内容，认真研判筛选出符合发展策略及开发经营思路的意向地块；积极进行市场调研，摸清市场供销量价及其变化的真实情况，了解市场存量及未来供应量，对市场未来走势有基本判断，通过调研可比竞品了解板块定位、客户需求、产品特征以及真实销售情况，避免产品错配及定位偏差；进行实地考察，并组织相关业务条线共同开展项目研判，按集团运营制度要求形成地块立项资料。

财务方面，公司财务部门负责拟定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。

资金方面，公司实行全面预算管理，对未来经营活动、筹资活动进行全面计划、分析和考核，将各项经济行为纳入预算管理轨道，增强业务和资金可控性；通过强化日常预算控制，实行滚动预算，建立月度分析和反馈机制；通过全面跟踪分析经营状况，各项经营收支实现了从会计核算事后控制到预算管理事前、事中控制，增强对业务和财务的可控性。

子公司管理方面，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，决定子公司的重大投融资等重大事项。同时，公司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。

担保管理方面，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。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入逐年增长，综合毛利率逐年下降；城市更新改造业务未来收入规模及毛利率水平预计均将有所下降。

图表 1 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发业务	659.87	91.17%	16.60%	976.04	91.29%	14.89%	1309.85	94.45%	10.86%
城市更新改造	40.73	5.63%	37.99%	57.35	5.36%	30.76%	35.17	2.54%	29.72%
其他	23.18	3.20%	51.21%	35.83	3.35%	48.81%	41.86	3.02%	47.12%
合 计	723.78	100.00%	18.91%	1069.22	100.00%	16.88%	1386.88	100.00%	12.43%

注：1. 公司其他业务主要为房地产金融、酒店运营，餐饮、教育等；2. 尾差系四舍五入造成
 资料来源：公司提供

公司主营业务以房地产开发销售和城市更新业务为主。2021—2023 年，公司房地产业务持续发展，随着项目结转规模上升，房地产开发业务收入持续增长；随着行业利润率下行，公司房地产开发业务毛利率持续下降。公司城市更新改造业务收入主要来自后埔-枋湖和钟宅畲族旧村改造项目，随着上述高毛利率项目逐步进入尾声，未来该板块收入和毛利率预计均将下降。2024 年 1—3 月，公司营业总收入 54.74 亿元，综合毛利率为 13.83%。

2 业务经营分析

近年来随着房地产行业深度调整，公司适当控制拿地支出，并向核心城市聚焦。在行业销售遇冷的大环境下，近三年公司仍保持销售金额的持续增长，但考虑到当前市场环境仍差，公司土地储备不足且未来在核心城市获取土地有一定不确定性等因素，公司未来一年销售规模预计将有所下降。公司土地储备中三四线城市仍有一定的库存，部分城市项目去化及盈利均存在较大不确定性。公司在建项目支出压力尚可，随着房屋施工面积的下降，预计公司资本支出压力将下降。公司城市更新项目剩余可转让规模不大，未来贡献收入预计将下降。

公司主要通过招拍挂方式获取土地，采用“以销定投”的拿地策略。2022 年，市场环境较差，公司拿地力度显著下降，拿地区域主要聚焦上海、北京、厦门和杭州等地区，拿地楼面均价显著提升；2023 年，土拍市场较冷，公司基于补库需求增加拿地规模，拿地区域主要集中在销售情况较好的杭州、上海、苏州、北京和成都等福建省外城市及厦门和福州等省内城市，上述 7 城市拿地投资额占比为 67%；剩余新增项目主要集中在福建省三四线城市及其他二线城市，上述项目去化及盈利需关注。

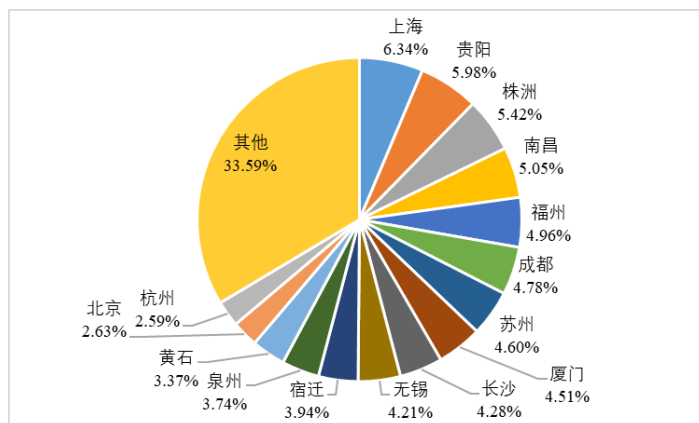
图表 2 • 公司新增项目情况（单位：块、万平方米、亿元、万元/平方米）

时间	土地获取数量	新增土地建筑面积	新增土地投资额	新增土地平均楼面价
2021 年	89	1228.99	1224.60	1.00
2022 年	47	407.41	822.26	2.02
2023 年	76	765.75	1158.30	1.51
2024 年 1—3 月	4	33.00	69.89	2.12

注：数据口径为全口径
资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司全口径土地储备（在建+拟建+完工项目剩余可售面积）1469.82 万平方米，权益口径土地储备 1150.47 万平方米，存在补库存需求。公司项目城市分布较多，存在一定的管理难度。公司在三四线城市仍有一定的布局，主要包括株洲、宿迁、泉州、黄石、淮安、台州、龙岩、漳州和益阳等城市，上述部分城市项目去化流速较慢。截至 2023 年底，公司存货累计计提减值准备 43.28 亿元，当前全国平均房价仍处于下行态势，公司项目获利能力预计将继续下降。

图表 3 •截至 2024 年 3 月底公司权益口径土地储备剩余可售面积区域分布情况



资料来源：公司提供

2022 年，受公司新获取项目面积下降影响，公司拿地新开工面积大幅下降，2023 年新开工面积同比变动不大；2021—2023 年，公司竣工面积波动较大，2023 年大幅增长主要系保交楼叠加公司整体开工节奏影响。未来一年，公司新开工项目规模预计有所下降，竣工面积保持高位，公司房屋施工面积预计将有所下降，项目资本支出压力将放缓。截至 2024 年 3 月底，公司在建房地产开发项目未来三年预计总投资（全口径）1127 亿元，整体压力尚可。

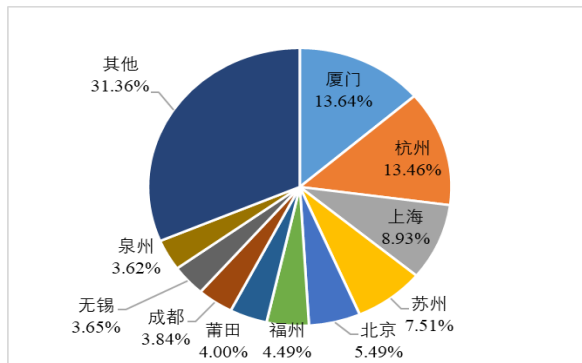
图表 4 • 公司房地产开发及销售情况（单位：万平方米、万元/平方米、亿元）

时间	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期房屋新开工面积	1750.93	929.06	908.62	149.78
房屋施工面积	2381.43	2811.17	2271.65	2384.40
当期竣工面积	781.71	600.03	1281.52	37.03
签约销售面积	914.41	839.48	903.45	145.20
签约销售均价	1.92	2.12	2.09	2.17
签约销售额	1753.85	1781.99	1891.34	315.10

注：数据口径为全口径
资料来源：公司提供

公司销售贡献以一二线城市为主。2021—2023 年，在行业市场环境较差的情况下，公司签约销售金额实现持续增长，2023 年销售城市主要集中在福建省内城市和杭州、上海、苏州、北京、成都、无锡等省外城市；公司项目布局向上述高能级城市倾斜，签约销售均价呈波动上涨态势。2024 年 1—3 月，受市场环境低迷影响，公司签约销售金额同比大幅下降，同时考虑到公司当前剩余可售货值下降以及核心城市拿地具有不确定性等因素，公司未来一年销售金额预计将有所下降。

图表 5 • 2023 年公司全口径销售额城市分布情况



资料来源：公司提供

公司城市更新改造业务由厦门市禾山建设发展有限公司负责，截至 2023 年底，公司有后埔-枋湖旧村改造和钟宅畲族社区旧村改造项目两个城市更新改造项目。后埔-枋湖旧村改造项目预计总投资额为 295.47 亿元，截至 2023 年底公司已投资 152.49 亿元；枋湖、薛岭和后埔三个片区的可出让建筑面积 159.70 万平方米，已出让面积 97.06 万平方米，已回款 246.26 亿元。钟宅畲族旧村改造项目预计总投资 171.57 亿元，截至 2023 年底该项目已投资 129.90 亿元；项目可出让面积 50.75 万平方米，已出让建筑面积 37.49 万平方米，已回款 125.63 亿元。后埔项目未来规划尚未确定，当前可出让项目主要为钟宅项目，钟宅项目出让完成后，公司未来城市更新改造业务收入预计将下降。

3 经营效率

公司主要经营指标处于较高水平。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司存货周转次数、合同负债/存货、总资产周转次数均持续增长。和同行业公司相比，公司上述经营指标处于较高水平。

图表 6 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	华润置地	中海企业	招商蛇口
存货周转次数（次）	0.46	0.32	0.37	0.36
合同负债/存货	0.65	0.51	0.26	0.39
总资产周转次数（次）	0.31	0.18	0.23	0.20

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

4 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开发经验，聚焦开发业务及城市更新业务。

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。在市场和城市布局方面，公司将积极布局一、二线核心城市，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。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。

八、财务分析

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021—2023 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2024 年 1—3 月公司财务数据未经审计。

1 资产质量

公司货币资金充足，受销售流速下降影响，公司存货中开发产品增长较快，且部分城市项目仍有计提存货跌价可能；公司投资性房地产有一定再融资空间；整体看公司资产流动性较好。公司经营保持稳定，资产质量预计变动不大。

公司资产以存货、其他应收款、长期股权投资和投资性房地产为主。2021—2023 年末，公司货币资金规模保持增长且充足；其他应收款主要为关联方及合作项目往来款；公司存货规模保持增长，但随着行业销售流速下降，公司 2023 年底存货中完工开发产品较上年底大幅增长 82.15%至 153.19 亿元，公司在部分弱能级城市有一定库存，未来去化情况仍不明朗，且仍有计提减值可能，截至 2023 年底公司存货累计计提 43.28 亿元存货跌价准备；公司投资性房地产采用公允价值法计量，其中用于抵押融资规模占比为 39.38%，仍有一定融资空间。公司受限资产主要为存货和投资性房地产，截至 2023 年底资产受限比例为 11.56%。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	3474.23	91.49%	3800.85	90.01%	4104.92	89.03%	4131.07	89.00%
货币资金	521.88	13.74%	537.67	12.73%	559.36	12.13%	492.70	10.61%
其他应收款（合计）	378.07	9.96%	494.97	11.72%	536.08	11.63%	528.79	11.39%
存货	2392.85	63.01%	2563.11	60.69%	2740.18	59.43%	2912.45	62.74%
非流动资产	323.16	8.51%	421.67	9.99%	505.68	10.97%	510.71	11.00%
长期股权投资	99.18	2.61%	183.46	4.34%	225.68	4.89%	227.18	4.89%
投资性房地产	90.97	2.40%	103.81	2.46%	146.06	3.17%	146.17	3.15%
资产总额	3797.39	100.00%	4223.09	100.00%	4610.60	100.00%	4641.79	100.00%

注：表中占比为占总资产比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

公司所有者权益持续增长，但少数股东权益和未分配利润占比高；公司 2023 年债务压降规模显著，债务杠杆水平较低，且期限结构和融资结构合理。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，2023 年末主要由实收资本（占 1.77%）、其他权益工具（占 10.31%）、未分配利润（占 23.09%）和少数股东权益（占 62.71%）构成。公司负债以有息债务、合同负债和其他应付款为主。公司其他应付款主要为公司应付联合营企业的往来款、公司子公司的少数股东及其他合作方向子公司提供的垫付款和借款。2021—2023 年末，公司全部债务波动下降，其中 2023 年公司债务压降规模较大。若将永续债计入债务测算，公司整体债务杠杆水平较低。根据公司提供数据，截至 2024 年 3 月底，公司融资结构由银行借款（占 46%）、债券（占 38%）和非银借款（占 15%）构成，其中 1 年内到期债务规模占比 8.39%，1~2 年内占比 22.74%，2~3 年内占比 25.98%，整体偿债压力可控。

图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	2217.47	74.72%	2405.32	74.91%	2753.51	79.16%	2787.48	79.42%
应付账款	247.73	8.35%	204.57	6.37%	340.51	9.79%	249.31	7.10%
其他应付款（合计）	312.99	10.55%	267.42	8.33%	345.05	9.92%	329.12	9.38%
合同负债	1378.82	46.46%	1663.56	51.80%	1791.77	51.51%	1948.16	55.51%
非流动负债	750.41	25.28%	805.71	25.09%	724.72	20.84%	722.15	20.58%
长期借款	421.84	14.21%	413.18	12.87%	310.39	8.92%	302.72	8.63%
应付债券	178.34	6.01%	252.50	7.86%	279.26	8.03%	295.16	8.41%
负债总额	2967.89	100.00%	3211.60	100.00%	3478.22	100.00%	3509.63	100.00%

注：表中占比为占总负债比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入随着项目结转规模持续增长，但利润总额基本保持稳定；资产减值损失对公司利润侵蚀较大；公司盈利指标表现较好，但预计未来一年盈利指标仍将下降。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，利润总额变动不大。公司费用控制能力较强，期间费用主要为销售费用，随着销售市场恶化，公司销售费用持续增长。公司资产减值损失规模大，对公司利润产生较大侵蚀，考虑到当前房价处于下降趋势，公司存续项目仍有减值计提可能；公司投资收益大幅下降主要系合作表外项目确认收益下降。公司主要盈利指标均处于持续下降态势，但与同业相比处于中上水平。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比大幅增长 86.22%，利润规模不大。考虑到房价持续下降、行业销售流速下降等因素影响，预计公司未来一年主要盈利指标仍将有所下滑。

图表 9 • 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	723.78	1069.22	1386.88	54.74
营业成本（亿元）	586.89	888.77	1214.48	47.17
期间费用（亿元）	44.54	47.19	56.37	9.09
资产减值损失（亿元）	5.75	38.98	14.17	--
投资收益（亿元）	7.83	16.84	2.49	0.31
利润总额（亿元）	93.85	98.16	95.60	0.06
营业利润率	18.42%	15.71%	11.87%	12.52 %
总资本收益率	4.67%	4.05%	3.95%	--
净资产收益率	8.12%	6.85%	6.22%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金流持续净流入，预计未来一年净流入规模将有所下降；公司当前主动压降有息债务规模，未来一年筹资活动现金流预计将持续净流出。

2021—2023 年，公司经营活动现金流净额持续增长，2023 年净流入规模较大，主要系销售回款规模保持高位，且往来款支出减少所致；未来一年，公司销售规模预计下降，或将影响经营现金流净额下降。公司投资活动现金流主要为往来款，2023 年由净流出转为净流入。2023 年，公司主动压降有息债务规模，筹资活动净现金流大规模净流出，未来一年公司仍有压降债务规模计划。2024 年 1—3 月，公司经营活动净现金流为-63.18 亿元，投资活动净现金流为 19.96 亿元，筹资活动现金流仍保持净流出。

图表 10 • 公司现金流量表情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	2357.53	2120.72	2723.91	359.61
销售商品、提供劳务收到的现金	1510.33	1416.16	1586.91	257.71
经营活动现金流出小计	2329.31	2055.83	2586.42	422.79
经营现金流量净额	28.21	64.89	137.48	-63.18
投资活动现金流入小计	212.18	274.71	242.09	42.96
投资活动现金流出小计	280.18	338.85	207.01	23.00
投资活动现金流量净额	-68.01	-64.14	35.08	19.96
筹资活动前现金流量净额	-39.79	0.75	172.56	-43.22
筹资活动现金流入小计	1031.91	891.88	665.02	96.35
筹资活动现金流出小计	819.80	889.95	817.48	122.86
筹资活动现金流量净额	212.10	1.93	-152.46	-26.51

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现好，长期偿债指标表现一般；但考虑到公司整体资质及股东支持，实际偿债能力极强。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率	156.68%	158.02%	149.08%	148.20%
	速动比率	48.77%	51.46%	49.56%	43.72%
	经营现金/短期债务（倍）	0.28	0.62	1.81	-0.96
	现金类资产/短期债务（倍）	5.24	5.13	7.38	7.49
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	106.29	108.49	103.72	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.88	8.24	7.60	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.32	2.65	3.03	--

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额；2. “—”表示该指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司短期偿债指标表现好，长期偿债指标表现一般。考虑到公司在行业下行背景下销售仍保持一定韧性，再融资渠道畅通，股东支持力度较大，公司整体偿债能力强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 45.87 亿元，全部为对公司参股的项目公司按股比提供的担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度 1660 亿元，尚未使用额度 885 亿元，授信额度充足。

6 公司本部财务分析

公司本部口径资产以其他应收款和对外投资为主；公司本部债务规模较大，但实际偿债压力可控。

截至 2023 年底，公司本部资产以其他应收款和长期股权投资为主；公司本部负债以其他应付款和应付债券为主，应付债券较年初变动不大，为 279.26 亿元；公司本部债务规模较大，考虑到公司本部对项目公司控制能力强，且公司本部再融资渠道畅通，其实际偿债压力可控；公司本部所有者权益为 188.34 亿元，较年初下降主要系偿还永续债所致。

2023 年，公司本部营业总收入规模不大，利润总额为 12.07 亿元，利润主要来自投资收益。同期，公司本部经营活动现金流量净额-17.52 亿元，投资活动现金流量净额 38.93 亿元，筹资活动现金流量净额-26.18 亿元。

九、ESG 分析

公司注重安全生产，积极履行作为央国企/民生企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

环境方面，2023 年，公司核心子公司建发国际投资集团有限公司（以下简称“建发国际”）因施工扬尘等环保合规问题导致停工的项目数量为 0。为应对气候变化，建发国际发布《高边坡安全管控应急措施》等内部规定，并制定针对极端天气的应急预案，同时加强风险排查及举行应急演练，以减少极端天气事件对运营和项目开发产生的负面影响。

社会责任方面，建发国际员工总人数 20913 人，其中女性员工占 52%。2023 年，建发国际参与建发集团组织的“爱心慈善月——万人献爱心”公益捐赠活动，共计 9663 名员工参与，合计捐赠超过 70 万元；建发国际累计帮扶贫困家庭 4000 多户，帮扶的学生与外来务工人员近 1.4 万人。

公司作为国有企业，治理结构和内控制度完善，运作较为规范，能够为公司正常经营提供保障。

十、外部支持

1 支持能力

建发集团业务多元，综合实力强。

建发集团为厦门市国资委全资企业，在房地产投资及供应链业务方面能得到厦门市国资委的支持。建发集团业务多元，整体实力强。截至 2023 年底，建发集团所有者权益合计 2607.72 亿元，当年实现营业总收入 7834.28 亿元，利润总额 217.56 亿元。

建发集团的供应链运营业务由建发股份负责经营。截至 2023 年底，建发股份所有者权益 2246.39 亿元，当年实现营业总收入 7636.78 亿元，利润总额 207.92 亿元。

2 支持可能性

建发集团和建发股份在业务获取及担保方面对公司支持力度较大。

建发集团和建发股份对公司提供担保支持，截至 2023 年底，建发集团为公司提供担保 243.3 亿元，建发股份为公司提供担保 16 亿元。公司亦承担了部分城市更新改造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、债券偿还风险分析

公司经营活动净现金流和 EBITDA 对本期债项的保障能力很强。

按发行金额上限测算，本期债项发行规模 13.00 亿元，对公司现有债务结构影响不大。以 2023 年底数据测算，本期债项发行后，公司全部债务提升至 801.24 亿元，全部债务资本化比率提升至 41.44%，考虑到募集资金用于置换公司本部债务融资工具，公司实际债务负担或低于上述预测值。

本期债项发行后，公司经营活动现金流入、经营活动净现金流和 EBITDA 对长期债务的保障能力整体处于一般水平。公司经营活动净现金流和 EBITDA 对本期债项的保障能力很强。

图表 12 • 本期债项偿还能力测算

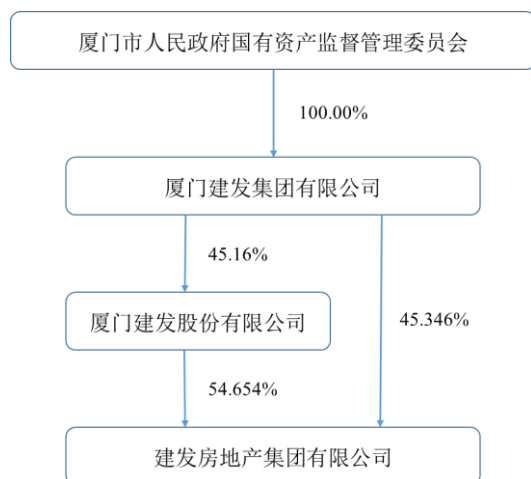
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	725.47
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	3.75
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.19
发行后长期债务/EBITDA（倍）	6.99

注：发行后长期债务为将本期债项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

十二、评级结论

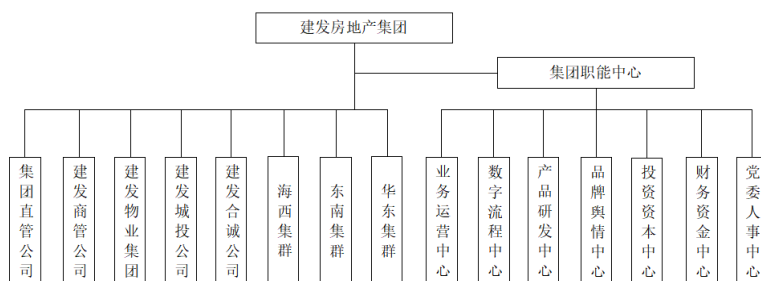
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司部分子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	经营地	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
益鸿国际有限公司	香港	投资管理	100.00	0.00	投资设立
厦门建发嘉润城市建设投资有限公司	厦门	房地产业	96.84	3.16	投资设立
厦门市禾山建设发展有限公司	厦门	房地产业	15.71	84.29	投资设立
益能国际有限公司	香港	投资管理	0.00	100.00	投资设立
厦门益悦置业有限公司	厦门	房地产业、投资	0.00	100.00	投资设立
厦门建发建设运营管理有限公司	厦门	房地产业	0.00	100.00	投资设立
建发国际投资集团有限公司	香港	投资管理	0.00	60.91	非同一控制下企业合并
建发物业管理集团有限公司	BVI	投资	0.00	58.67	投资设立
建发合诚工程咨询股份有限公司	厦门	科学研究和技术服务	0.00	29.01	非同一控制下企业合并
厦门建发广悦商业管理有限公司	厦门	租赁和商务服务业	0.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	521.97	537.75	559.39	492.72
其他应收款（亿元）	378.07	494.00	534.88	527.89
存货（亿元）	2392.85	2563.11	2740.18	2912.45
长期股权投资（亿元）	99.18	138.46	225.68	227.18
资产总额（亿元）	3797.39	4222.52	4610.60	4641.79
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	482.08	600.88	710.16	722.88
所有者权益（亿元）	829.50	1011.49	1132.38	1132.15
短期债务（亿元）	99.53	104.90	75.77	65.76
长期债务（亿元）	737.82	788.72	712.47	599.34
全部债务（亿元）	837.35	893.63	788.24	665.10
营业总收入（亿元）	723.78	1069.22	1386.88	54.74
营业成本（亿元）	586.89	888.77	1214.48	47.17
利润总额（亿元）	93.85	98.16	95.60	0.06
EBITDA（亿元）	106.29	108.49	103.72	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1510.33	1416.16	1586.91	257.71
经营活动现金流入小计（亿元）	2357.53	2120.72	2723.91	359.61
经营活动现金流量净额（亿元）	28.21	64.89	137.48	-63.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-68.01	-64.14	35.08	19.96
筹资活动现金流量净额（亿元）	212.10	1.93	-152.46	-26.51
财务指标				
存货周转次数（次）	0.30	0.36	0.46	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.27	0.31	--
营业利润率（%）	18.42	15.71	11.87	12.52
总资本收益率（%）	4.67	4.05	3.95	--
净资产收益率（%）	8.12	6.85	6.22	--
长期债务资本化比率（%）	47.08	43.81	38.62	--
全部债务资本化比率（%）	50.24	46.91	41.04	--
资产负债率（%）	78.16	76.05	75.44	75.61
流动比率（%）	156.68	158.02	149.08	148.20
速动比率（%）	48.77	51.46	49.56	43.72
经营现金流动负债比（%）	1.27	2.70	4.99	--
现金短期债务比（倍）	5.24	5.13	7.38	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	2.65	3.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.88	8.24	7.60	--

注：1. 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. 公司供应链 ABS、供应链 ABN 和供应链非标计入短期债务核算其他非流动负债中的有息部分计入长期债务核算；3. “—”表示无意义或未获取；4. 2024 年 1 季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.50	7.18	2.40	9.44
长期股权投资（亿元）	221.41	217.80	190.76	190.76
资产总额（亿元）	854.70	865.81	859.07	900.12
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
所有者权益（亿元）	182.96	210.11	188.34	174.56
短期债务（亿元）	25.92	5.82	6.76	7.16
长期债务（亿元）	178.35	255.85	279.39	295.41
全部债务（亿元）	204.27	261.67	286.15	302.57
营业总收入（亿元）	0.21	0.23	1.27	0.11
营业成本（亿元）	0.02	0.02	0.55	0.01
利润总额（亿元）	17.62	9.78	12.07	0.77
EBITDA（亿元）	33.70	26.39	28.86	--
经营活动现金流入小计（亿元）	2648.82	2873.25	2289.40	194.13
经营活动现金流量净额（亿元）	80.57	-91.13	-17.52	20.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-120.37	73.85	38.93	-24.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	38.01	17.95	-26.18	10.48
财务指标				
营业利润率（%）	36.17	58.98	49.59	49.03
总资本收益率（%）	8.63	5.73	5.94	--
净资产收益率（%）	9.47	4.97	6.06	--
长期债务资本化比率（%）	49.36	54.91	59.73	62.86
全部债务资本化比率（%）	52.75	55.46	60.31	63.41
资产负债率（%）	78.59	75.73	78.08	80.61
流动比率（%）	171.63	223.40	236.21	220.41
速动比率（%）	171.63	223.40	236.21	220.41
经营现金流流动负债比（%）	22.02	-31.68	-6.24	--
现金短期债务比（倍）	0.25	1.23	0.36	1.32
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.06	9.92	9.92	--

注：“—”表示无意义或未获取；2024 年 1 季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收账款-合同负债) / (资产总额-预收账款-合同负债) ×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

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。