跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1107 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持建发房地产集团有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“16建发地产MTN001”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

建发房地产集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 建发地产 MTN001	11.5 亿元	2016/3/8-2021/3/8	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	37.30	10.69	42.41	48.75
资产总额(亿元)	325.86	378.44	464.78	493.02
所有者权益(亿元)	64.00	82.92	118.27	122.68
长期债务(亿元)	72.23	115.30	17.60	9.41
全部债务(亿元)	95.85	142.17	127.55	129.75
营业收入(亿元)	79.39	124.74	143.06	10.76
利润总额(亿元)	21.58	24.21	27.35	1.58
EBITDA(亿元)	21.74	24.59	30.23	--
经营性净现金流(亿元)	16.40	-56.94	37.97	6.94
营业利润率(%)	33.70	22.60	25.46	22.52
净资产收益率(%)	25.20	20.99	15.64	--
资产负债率(%)	80.36	78.09	74.55	75.12
全部债务资本化比率(%)	59.96	63.16	51.89	51.40
流动比率(%)	162.91	188.83	171.45	170.91
全部债务/EBITDA(倍)	4.41	5.78	4.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.16	2.40	3.55	--
经营现金流动负债比(%)	8.65	-31.90	16.21	--

注：将长期应付款中的“后埔-杭湖片区棚户区改造项目专项资产管理计划”12 亿元计入长期债务和全部债务。

分析师
杨明奇　刘嘉敏　叶　青
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

建发房地产集团有限公司（以下简称“公司”）作为厦门市大型房地产开发商，从业经验丰富、区域品牌优势明显，并且在经营规模、股东支持和土地储备等方面具备显著优势。跟踪期内，公司资产、权益规模持续增长，债务负担有所减轻。受益于房地产市场回暖以及政策引导支持，公司加大房地产项目去化力度，营业收入保持快速增长态势，利润水平不断提高。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担仍较重，资产中存货占比大，流动性偏弱以及房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响大等不利因素对公司经营发展带来的负面影响。

未来，随着公司在建房地产项目逐步竣工交房，土地一级开发等代建项目稳步推进，公司营业收入和利润水平有望持续上升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“16 建发地产MTN001”的信用等级为AA^+。

优势

1. 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，具备区域性品牌优势。
2. 跟踪期内，公司去化力度大，所开发房地产项目资金回笼情况较好。
3. 公司土地储备充足，为其未来房地产项目开发提供了有力保障。
4. 跟踪期内，公司经营活动现金流及 EBITDA 对“16 建发地产 MTN001”待偿本金保障能力强。

关注

1. 公司债务负担偏重，在建及拟建项目未来资本支出规模较大，公司存在较大的对外

融资压力。

2. 公司资产中存货占比大，其变现效率受房地产市场波动影响明显。
3. 公司土地一级开发收入受政府土地出让政策影响较大，回款情况具有一定不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与建发房地产集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与建发房地产集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因建发房地产集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由建发房地产集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于建发房地产集团有限公司主体长期信用及“16 建发地产 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

建发房地产集团有限公司（以下简称“公司”或“建发地产”）成立于1998年7月28日，由厦门建发集团有限公司（以下简称“建发集团”）与下属企业厦门建发物业管理有限公司共同设立，原名厦门建发房地产集团有限公司。2009年2月建发集团所持有建发地产原54.654%股权由厦门建发股份有限公司（以下简称“建发股份”）通过会展中心置换和现金购买方式持有。2009年4月，公司以未分配利润转增资本至10亿元。2009年5月，股东厦门华益工贸有限公司将持有的1%股权转让给建发集团。转让后，建发股份持股比例为54.654%，建发集团持股比例为45.346%。2013年1月，公司增资10亿元，由各股东按持股比例进行增资。增资后，公司注册资本为20亿元，其中建发股份出资10.93亿元，建发集团出资9.07亿元。截至2016年3月底，公司注册资本为人民币20亿元，控股股东为建发股份，实际控制人为建发集团，最终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”）。

公司经营范围包括：房地产开发与经营及管理；房地产咨询；批发、零售建筑材料、金属材料、化工材料（不含化学危险物品）；装修、装饰；经营本企业自产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务。目前公司开发产品日趋多元化，项目涉及精品住宅、高层商务楼、商业地产、大型公建代建等。截至2015年底，公司设有职能保障、业务执行和业务管控三类合计30个部门，下属共91家全资及控股子公司。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 464.78 亿元，所有者权益合计 118.27 亿元（其中少数股东权益 29.59 亿元）；2015 年公司营业收入 143.06 亿元，利润总额 27.35 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 493.02 亿元，所有者权益 122.68 亿元（其中少数股东权益 32.87 亿元）；2016 年 1~3 月，公司营业收入 10.76 亿元，利润总额 1.58 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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产

开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 房地产行业

进入 2015 年，在延续上年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

图 1　2012 年以来国房景气指数（频率：月）

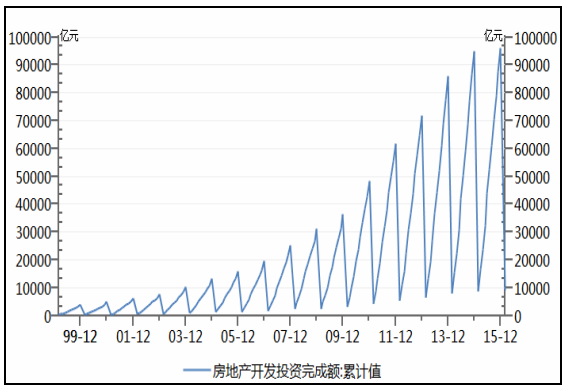


资料来源：wind资讯

房地产投资：2015 年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，同比增长 1.0%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 0.4%。房屋开工/竣工面积： 2015 年，全

国房屋新开工面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。房地产销售： 2015 年，受益利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70 个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。

图 2　房地产开发投资完成额



资料来源：wind资讯

2016 年 1~3 月，全国房地产开发投资 17677 亿元，同比名义增长 6.2%（扣除价格因素实际增长 9.1%），增速比 1-2 月份提高 3.2 个百分点。其中，住宅投资 11670 亿元，增长 4.6%，提高 2.8 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 66.0%；房地产开发企业房屋施工面积 61.80 亿平方米，同比增长 5.8%，其中，住宅施工面积 42.40 亿平方米，增长 4.0%。房屋新开工面积 2.83 亿平方米，增长 19.2%，增速提高 5.5 个百分点。其中，住宅新开工面积 1.93 亿平方米，增长 14.8%。房屋竣工面积 2.00 亿平方米，增长 17.7%，增速回落 11.2 个百分点。其中，住宅竣工面积 1.45 亿平方米，增长 17.1%。2016 年 1～3 月，商品房销售面积 2.43 亿平方米，同比增长 33.1%，其中，住宅销售面积增长 35.6%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来，中国房地产市场延续回暖趋势。

房地产供求与信贷环境

2014 年，市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20 个代表城市成交量同比下降 8.6%，供应量同比增长 3.2%，销供比为 0.82，较 2013 年的 0.93 明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为 0.64，与 2013 年 1.53 的水平差距较大；上海、广州、武汉也由 2013 年的供需基本平衡转为 2014 年的供大于求，销供比分别下降至 0.80、0.70、0.88。2014 年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至 2014 年底，20 个代表城市可售面积为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013 年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。2014 年 11 月，《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015 年，中国房地产市场区域分化仍较为严重，整体仍呈现供大于求，库存升至历史高位。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价承压。同期的土地成交市场偏弱，全国房地产开发企业土地购置面积为 22811 万平方米，同比下降 31.70%，降幅扩大；土地成交价款为 7622 亿元，同比下降 23.9%。分季度看，随着销售好转，2~4 季度土地购置面积降幅逐步小幅收窄，全年土地投资呈现出前低后高的走势。

近年来，房地产贷款稳步上升，保障房信贷支持力度加大：2014 年，房地产贷款余额 17.37 万亿元，同比增长 18.9%，无论是开发型

还是消费型房地产贷款均呈上升态势。2015 年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为 21.0 万亿元，同比增长 21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款 3.6 万亿元，较上年增加 8434 亿元，占各项贷款新增额的 30.6%，较上年有所扩大。保障房信贷方面，截至 2015 年末，全国保障性住房开发贷款余额为 1.8 万亿元，同比增长 59.5%（增速提升 2.3 个百分点）；全年新增 6761.3 亿元，占同期房产开发贷款增量的 92.7%，较上年提高 37.7 个百分点。

政策环境

2015 年，国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015 年 3 月 1 日起，央行年内首次降息 0.25 个百分点。2015 年 3 月 30 日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为 40%，首套房公积金贷款首付降为 20%，二套房公积金贷款首付降为 30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由 5 年调整为 2 年以上。2015 年 4 月 20 日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015 年 5 月 11 日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了 5.65%，住房公积金贷款利率调整到 3.75%。2015 年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015 年 10 月 29 日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016 年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2 月 2 日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点。2 月 19 日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的住房对外销售的，免征营业税。

总体看，2015 年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

2. 厦门市区域经济环境

福建省在海峡西岸经济区中居主体地位，厦门作为海峡西岸经济区的重要中心城市，经济特区经济发展的战略定位和强劲发展为公司的发展创造了一个良好的外部环境。

根据《厦门市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，厦门全年地区生产总值（GDP）3466.01 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.2%。其中，第一产业增加值 23.94 亿元，下降 0.5%；第二产业增加值 1508.99 亿元，增长 7.9%；第三产业增加值 1933.08 亿元，增长 6.5%。三次产业结构为 0.7∶43.5∶55.8。按常住人口计算的人均地区生产总值 90378 元，增长 5.3%，折合 14514 美元。

2015 年，厦门市全年实现规模以上工业增加值 1254.06 亿元，增长 7.9%，占全市地区生产总值的 36.2%。截至 2015 年底，全市规模以上工业企业 1647 家，实现工业总产值 5030.81 亿元，比上年增长 8.1%。其中产值超亿元的企业 546 家，实现产值 4263.93 亿元，占全市规模以上工业总产值的 84.8%。规模以上工业中，重工业完成产值 3416.91 亿元，比上年增长 8.1%；轻工业完成产值 1613.90 亿元，增长 8.2%，重工业与轻工业之比为 2.12:1。

2015 年，厦门市基础设施投资 590.36 亿元，增长 38.5%，其中交通运输业投资 312.85 亿元，增长 39.0%。工业投资 354.59 亿元，增长 18.7%，其中工业企业技术改造投资 251.80 亿元，增长 15.0%。社会事业投资 99.22 亿元，增长 35.9%。金融业投资 11.09 亿元，增长 34.8%。批发零售业投资 18.63 亿元，下降 9.5%。

2015 年，厦门市全社会固定资产投资 1896.52 亿元，比上年增长 20.6%，其中固定资产投资（不含农户）1887.65 亿元，增长 20.8%。分产业看，第一产业投资下降 27.1%，第二产业投资增长 17.4%，第三产业投资增长 21.8%，三次产业投资比例为 0.1:18.9:81.0。

3. 厦门市房地产市场概况

2015 年，厦门市房地产开发投资 774.07 亿元，增长 9.9%，各季度增速呈现出不断回落趋势。从开工情况来看，受土地供给限制，房地产新开工项目缩减，进一步导致商品房新开工面积大幅下降和建安进度放缓，2015 年全市房地产新开工面积 592.47 万平方米，下降 19.9%，房地产建安投资 409.80 亿元，增长 1.2%。从销售面积来看，2015 年全市商品房销售面积为 570.83 万平方米，下降 27.8%，销售额 920.29 亿元，下降 24.3%。

2011 年以来，除 2012 年因房地产调控导致厦门房价略有下滑外，剩余年份厦门市房价均处于上涨态势，且同比涨幅多次居全国第一。据中国指数研究院统计，2014 年厦门住宅均价累计上涨幅度达 12.27%，厦门市住宅价格定基指数为 127.1，同比指数为 102.1，环比指数 99.5，远高于其它城市的平均水平。2014 年，厦门住宅均价达 21152 元/平方米，绝对水平超过一线城市广州。2015 年 12 月，厦门新建住宅平均价格为 22206 元/平方米。

从厦门商住用地价格走势看，2010 年厦门土地成交楼面价均价 3616 元/平方米，而到 2014 年均价已达 10687 元/平方米，5 年间涨了近 2 倍，领先国内其他二线城市。2014 年，受制于土地整理难度加大，厦门市共出让经营性用地 24 宗，土地面积 105.5 万平方米，同比减少 30%；总建筑面积 221.9 万平方米，同比减少 43.2%；全年完成供地计划仅 25%，供地量大幅缩水。土地供应持续趋紧，给予库存一定的去化时间，缓解局部供应过剩的风险。截至 2015 年 9 月，厦门市土地成交楼面均价已达到 12724.2 元/平方米。

总体看，本次债券主体和担保方所在厦门区域房地产市场近年来发展情况良好，带动了土地价格上涨、房价平稳上升。同时，土地一级开发及基础设施建设与政府财力密切相关，厦门市经济保持平稳较快发展，财政实力不断增强，有力地保障了土地一级开发及基础设施建设的发展。

五、基础素质分析

1. 企业规模和竞争实力

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工作，拥有房地产开发企业和物业服务企业一级资质证书。公司在业内树立了享有盛誉的“钻石”品牌，并获得福建省著名商标，公司连续 3 年荣登中国房地产开发企业综合发展 50 强，并在中国房地产业协会、中国房地产测评中心主办的 2016 中国房地产 500 强测评中排名第 35 位，房地产综合开发实力一直居厦门市前三位。总体看，公司作为厦门市大型房地产开发商之一，区域品牌优势明显，从业经验丰富，综合竞争力较强。

跟踪期内，公司在企业规模、人员素质等基础素质方面无重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化情况。

七、重大事项

1. 分立上市

为实现供应链运营和房地产开发两个主营业务的专业化经营管理，公司控股股东建发股份拟将供应链运营业务和房地产开发业务进行分立上市。

2015年9月25日，建发股份召开第六届董事会第十四次会议，会议审议通过了本次分立上市相关议案。依据《关于厦门建发股份有限公司分立上市有关问题的批复》（厦国资产[2015]375号），厦门国资委原则同意建发股份分立上市的总体方案。

依据《厦门建发股份有限公司分立上市报告书（草案）》，分立上市后，建发股份将持有的房地产业务子公司的股权划分至分立后新设立的建发发展股份有限公司（名称以工商登记为准，以下简称“建发发展”），由其作为本次分立的分立方持有并继续运营房地产的资产和业务，其中，公司股权的54.654%划分至建发发展。作为本次分立的存续方，建发股份将承继公司剩余的供应链运营相关资产、负债和人员，并继续运营供应链的资产和业务。建发股份和建发发展的控股股东及实际控制人保持不变。

2016年6月8日，建发股份发布公告，由于本次筹划的分立上市属于重大无先例事项，虽经专业机构和专家论证，但由于本次方案较为复杂，时机不成熟，为保障投资者对公司股票的正常交易权利，经公司董事会审慎研究，决定终止筹划本次重大资产重组。

2. 存续期债券担保

公司经董事会审议通过，经国家发展和改革委员会批准，已发行2013年建发房地产集团有限公司公司债券（以下简称“13建发房产债”）和2015年建发房地产集团有限公司公司债券（以下简称“15建发房产债”）。

因“13建发房产债”和“15建发房产债”的原担保人建发股份拟施行分立，为保障债券持有人的利益，公司特向建发集团申请为“13建发房产债”和“15建发房产债”出具债券偿付保函。建发集团同意为公司发行的“13建发房产债”和“15建发房产债”本期到期兑付提供担保。

2016年6月8日，建发股份发布终止实施重大资产重组公告后，“13建发房产债”和“15建发房产债”担保人仍为建发集团。

八、经营分析

1. 经营概况

近年来随着国家对房地产行业的从严调控，公司经营策略也不断调整，重点转向二、三线城市的房地产开发，实时调整项目开发和销售节奏。2015年公司业务保持较快发展，实现营业收入143.06亿元，同比增长14.69%。房产开发销售收入为公司营业收入主要来源，2014~2015年，公司收入保持较大规模主要系以前年度签约销售的房屋在当年满足条件，确认收入较多所致；公司物业租赁及管理收入主要为公司自有房地产开发项目物业管理服务以及外部承揽的小区、写字楼、别墅、厂房等各类

物业管理收入，2015年为1.78亿元；其他业务收入主要指代建项目收入及商业收入，占营业收入的比重比较小，2015年为1.40亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入10.76亿元，其中房地产开发板块10.00亿元。

从毛利率看，2015年公司综合毛利率为42.98%，较2014年提升6.40个百分点，主要受益于销售的房产项目位置优越、利润率高，该板块毛利率较高。2015年公司物业租赁及管理毛利率为37.84%，毛利率较略有下降。2016年1~3月，公司综合毛利率为38.88%，主要是由于房地产销售毛利率下滑的同时，物业租赁及管理账面亏损所致。

表1　2013～2015年及2016年1~3月公司营业收入及毛利率情况　（单位：亿元、%）

业务类别	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	122.96	98.58	36.41	139.88	97.78	43.22	10.00	92.99	41.19
物业租赁及管理	1.24	0.99	38.00	1.78	1.24	37.84	0.38	3.53	-27.05
其他业务	0.53	0.43	75.00	1.40	0.98	25.35	0.38	3.48	43.88
合 计	**124.74**	**100.00**	**36.58**	**143.06**	**100.00**	**42.98**	**10.76**	**100.00**	**38.88**

资料来源：公司提供

2. 房地产开发

近年来，公司已完成和在建房地产项目以住宅及少量商铺为主。从经营数据看，2015 年公司房产开发投资 118.94 亿元，较 2014 年下降 25.88%。2015 年，公司房屋施工面积 404.92 万平方米，较上年基本持平。受房地产调控政策放宽影响，房屋销售面积较上年大幅增长，2015 年达 117.16 万平方米。

表 2　公司房地产板块主要指标
（单位：亿元、万平方米、万元/平方米）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
房地产开发完成投资	160.48	118.94	20.82
房屋施工面积	409.77	404.92	286.54
房屋竣工面积	101.07	194.06	2.87
房屋销售面积	59.94	117.16	24.67
土地储备情况	166.13	179.61	219.40
实际销售额	98.62	184.93	43.07

资料来源：公司提供
注：实际销售额指签约销售金额，审计报告中披露的销售收入指当年按收入确认条件确认的收入，两者存在时间差，故数额有出入。

截至 2016 年 3 月底，公司可售项目具体为央玺、中央天成、中央天悦、中央湾区、碧湖 1 号、国宾府、珑璟湾、苏州中泱天成、玖珑湾、公园首府、中央公园、永郡、燕郡、翡翠鹭洲、鹭洲国际、建发悦城、上郡、龙郡等，上述项目 2016 年可售面积为 170.27 万平方米。

在开发区域方面，近年来公司房地产开发项目主要集中在福建省内，其次为上海市。2015 年，公司福建及上海地区销售收入占比分别为 78.03%和 16.64%。2015 年各区域营业收入占比见表 3。

表 3　2015 年公司房地产销售收入与区域分布
（单位：亿元、%）

地区名称	营业收入	所占比例
福建	109.14	78.03
湖南	2.28	1.63
上海	23.28	16.64
四川	4.34	3.10
广西	0.84	0.60
合计	**139.88**	**100.00**

资料来源：公司提供

在建/拟建项目

截至 2016 年 3 月底，公司在建商品房住宅

项目共 22 个，其中在建项目建筑面积合计 442.47 万平方米，投资总额 445.12 亿元；截至 2016 年 3 月底累计投资 345.48 亿元，余额将在未来三年内通过贷款和自筹到位。公司在建项目集中在厦门、漳州、上海、成都、泉州、南平、福州等地区。

表 4　截至 2016 年 3 月底公司在建房产项目投资情况 （单位：月、万平方米、万元）

序号	项目名称	位置	用途	预计建设期	总计容建筑面积	总投资金额	截至 2016 年 3 月底累计投资
1	中央湾区 SOHO&众创空间	厦门市湖里区	商业	43	8.72	287395.16	187745.55
2	中央天成	厦门市湖里区	住宅、商业	30	18.26	457858.00	422986.85
3	央玺	厦门市湖里区	住宅、商业	37	12.20	375903.30	302056.43
4	中央天悦	厦门市湖里区	住宅、商业	27	10.04	137624.00	119135.83
5	半山御园	漳州市云霄县	住宅、商业	48	11.41	109100.00	79510.09
6	碧湖*壹号	漳州市龙文区	住宅	31	14.62	152940.80	99828.07
7	建发领第	福州市晋安区	住宅、商业	65	41.61	532330.97	528112.71
8	未定	上海市杨浦区	商业	32	4.79	128766.00	94970.26
9	建发公园首府	上海市杨浦区	住宅、商业	26	4.89	164283.00	160252.58
10	建发玖珑湾	上海市松江区	住宅、商业	28	7.43	171942.00	141329.07
11	未定	上海市杨浦区	商业	29	6.19	61203.00	32421.26
12	建发·鹭洲国际	成都市高新区	住宅、商业	29	27.35	319200.00	269909.13
13	建发·翡翠鹭洲、泱墅	成都市高新区	住宅、商业	35	16.32	171461.00	149543.63
14	浅水湾（一期），二期、三期推广名未定	成都市双流县	住宅	48	51.83	323905.50	255320.48
15	建发悦城二区	南平市建阳市	住宅、商业	29	27.47	111367.00	57476.30
16	建发·永郡	三明市永安市	住宅、商业	41	19.86	97604.78	56394.31
17	建发·燕郡	三明市永安市	住宅、商业	41	26.22	73657.56	44851.75
18	住宅：建发上郡	龙岩市新罗区	住宅、商业	39	44.78	220600.00	170298.39
19	建发·央郡	龙岩市新罗区	住宅、商业	31	8.55	67033.00	51953.21
20	建发中泱天成	苏州相城区	住宅、商业	28	17.08	121674.98	69490.21
21	珑璟湾	泉州市鲤城区	住宅、商业	46	31.48	131141.55	114169.57
22	中央公园	长沙市雨花区	住宅	27	31.39	234240.00	47062.71
合计	--	--	--	--	**442.47**	**4451231.59**	**3454818.38**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司拟建项目共 12 个，包括书香佳缘、碧湖双玺、苏州独墅湾、北纬 25 度、泉州珑玥湾等项目，预计总投资 178 亿元，资金来源为自有资金及银行借款。整体看，公司在建、拟建项目未来资本支出规模较大，存在较大的外部融资压力。

土地储备

为保障未来稳定发展，公司在多个目标区域设立子公司进行土地储备。截至 2016 年 3 月底，公司拥有土地储备 219.40 万平方米，较 2015 年 3 月底新增 62.54 万平方米，主要来自上海、苏州、长沙等地区，均通过“招拍挂”取得。公司储备土地均为未开工的房地产项目土地，账面价值 71.71 亿元。整体看，由于公司行业经验丰富、经营稳定并获得政府支持，公司获取土地成本较低，按市场价预计升值空间较大；另外，公司土地储备丰富，较多的土地储备为公司房地产开发的可持续发展提供了有力保障。

同时联合资信也关注到，公司储备土地和在建项目中，来自福建省三、四线城市项目规模较大，项目开发销售进度存在一定不确定性。

表 5　截至 2016 年 3 月底公司主要土地储备情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目名称	位置	取得方式	批准土地用途	面积	账面价值	楼面均价	是否抵押
半山御府二期	漳州	招拍挂	住宅、商业	9.34	1.15	818.02	否
碧湖双玺	漳州	招拍挂	住宅、商业	15.24	6.82	4300.10	否
建发美地二期	长沙	招拍挂	住宅、商业	11.96	1.62	2176.75	否
书香佳缘	长沙	招拍挂	住宅、商业	10.03	3.00	2376.52	否
浅水湾二三期	成都	招拍挂	住宅、商业	40.21	3.45	1350.00	否
珑璟湾 3 期	泉州	招拍挂	住宅、商业	9.73	1.39	1273.09	否
2015-9 号地块(珑玥湾)	泉州	招拍挂	住宅、商业	25.52	4.00	1677.13	否
泉州.中泱天成	泉州	招拍挂	住宅、商业	6.21	1.51	2303.22	否
燕郡二三期	三明	招拍挂	住宅、商业	17.68	2.24	1849.71	否
独墅湖地块	苏州	招拍挂	住宅、商业	33.69	38.60	11061.88	否
长泰发现之旅	漳州	收购	住宅、商业	35.84	1.24	560.00	否
北纬 25 度	福州	收购	住宅、商业	3.95	6.70	16970.62	否
合计	--	--	--	**219.40**	**71.71**	--	--

资料来源：公司提供

3. 公建配套项目

公司一直参与厦门市政府大型公建项目的代建工作。目前规模较大的主要有后埔、薛岭、枋湖旧村改造和洋唐保障性安居工程等项目，主要由下属全资子公司厦门禾山建设发展有限公司和厦门兆信工程建设管理有限公司实施。

后埔、薛岭、枋湖旧村改造项目

枋湖、薛岭和后埔三个片区的改造项目总投资额110.20亿元，经营模式是公司代垫资金进行土地拆迁改造，给予村民货币和实物补偿，土地改造完成后交予政府进行招拍挂，所得土地收入85%归还公司，形成公司收益。枋湖、薛岭和后埔三个片区总用地面积73.41万平方米，可出让建筑面积163.23万平方米。截至2016年3月底，公司已投资77.39亿元，出让土地面积合计41.74万平方米，完成了对后埔-枋湖片区的土地一级开发，平整土地已全部出让，扣除开发成本后累计形成净收入约28.28亿元。截至2016年3月底，累计签约拆迁面积107万平方米，占拟拆迁面积的49.78%；已出让面积41.74万平方米，占可出让面积的26.25%。由于未达到出让条件，2014~2015年及2016年1~3月未实现土地一级开发收入。

洋唐保障性安居工程

公司另一公建项目为洋唐保障性安居工程，包括翔城国际限价商品房项目（以下简称“翔城国际”）及小区内安置房、人才房、学校等配套建筑（配套建筑代建收益计入其他业务收入），公司仅负责翔城国际的建设，投资金额占洋唐保障性安居工程的比重为16.00%。公司根据市政府要求投资开发限价房，工程竣工验收后根据政府指导价格进行销售实现回款。翔城国际限价商品房项目总投资为9.6亿元，据公司预测，预计可实现销售总收入为12.14亿元、利润总额2.48亿元。截至2016年3月底，翔城国际已完成投资9.05亿元（包括“13建发房产债”募集资金5亿元），目前该项目已完工。洋唐保障性住房项目整体预计于2017年12月全部完工。

整体看，公司房地产业务稳步增长，但受

国家宏观调控政策影响较大，较多的土地储备为其可持续经营提供了一定的保障。跟踪期内，公建配套项目持续垫资，对资金产生较大压力，待逐步完成土地出让和房产销售后，公司收入规模有望进一步提升。

4. 物业租赁及管理

公司物业租赁及管理收入主要为公司自有房地产开发项目物业管理服务以及外部承揽的小区、写字楼、别墅、厂房等各类物业管理收入。2015年及2016年1~3月，公司物业租赁及管理收入分别为1.78亿元和0.38亿元。

2014年12月，公司收购香港上市公司西南环保发展有限公司（1908.HK，以下简称“西南环保”）75%股权。西南环保有限公司成立于1993年，是广西南宁市的绿色建筑房地产开发商，主要从事物业租赁、房地产开发、物业管理服务及提供物业咨询服务业务。

为更好的拓宽海外融资渠道，2016年3月，西南环保更名为建发国际投资集团有限公司（以下简称“建发国际”）。截至2015年底，建发国际总资产12.80亿元，净资产8.49亿元。2015年，建发国际实现总收入1.34亿元，其中物业销售收入0.84亿元、物业租金收入0.44亿元、物业管理收入0.05亿元，其余为少量咨询服务收入。

整体看，公司收购建发国际拓展了融资渠道，并为公司带来持续稳定的现金流入。

5. 经营效率

2015年，公司流动资产周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为0.39次、0.26次和0.34次，较2014年变化不大。

从同行业上市公司比较来看，公司经营效率相对较高。

6. 未来发展

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。同时抓好各企业班子建设，加快对干部的培养和人才的引进；改善内部管控模式和营运机制，加快信息化建设，建立与业务发展相匹配的人才队伍和管理办法。此外，公司将适时进行国内二线城市及福建省内三四线城市的拓展和布点，扩大现有项目城市及周边区域的业务，为未来健康、持续、稳定发展奠定基础。

未来在保障房开发方面，公司将根据政府发展目标，结合自身特点，努力拓展限价房、棚户区改造等民生工程业务，将承建项目精心打造国家康居住宅示范项目，在实现经济价值的同时实现社会价值。

在城市基础设施建设方面，该业务既是公司主要的业务经营方向，也是公司的职责所在。未来公司将继续承担肩负的责任，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。

未来在物业管理方面，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值。

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的房地产一、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。

公司未来将借助建发集团的支持和强大实力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。

九、募集资金使用情况

公司于2016年3月发行“16建发地产MTN001”11.50亿元，其中2亿元用于归还T2011P03地块项目贷款，4亿元用于建发中泱天成项目建设5.5亿元用于2014P03地块项目建设。截至2016年3月底，募集资金已经全部使用完毕。

T2011P03地块项目经营模式为自主开发，预计总投资14亿元，其中预计项目资本金约8.2亿元，已全部到位。2016年3月底该项目已完成投资金额12亿元，项目建设正在进行主体工程建设，工程进度已完成75%，预计项目整体将于2017年6月完工。

建发中泱天成项目规划建筑面积约17.22万平方米，由11栋高层住宅楼（18-27层），1栋两层商业，社区配套及物管用房组成。经营模式为自主开发，预计总投资11.2亿元，其中预计项目资本金4.9亿元，已全部到位。截至2016年3月底该项目已完成投资金额8亿元，项目建设正在进行主体建设，工程进度已完成70%，预计项目整体将于2018年6月完工。

2014P03地块项目规划建筑面积约13.2万平方米。项目定位为刚需及改善性住宅，产品主要由7栋超高层住宅及部分低层住宅、社区配套及物管用房组成。项目经营模式为自主开发，预计总投资16.3亿元，其中预计项目资本金约7.3亿元，已经全部到位，截至2016年3月底已完成投资金额7.51亿元，项目建设正在进行主体工程，工程进度已完成50%，预计项目整体将于2018年1月完工。

十、财务分析

公司提供的2014年和2015年度审计报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）厦门分所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2016年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2015年新增14家，减少2家；新纳入及减少的合并子公司资产及净资产规模普遍相对较小，财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司（合并）资产总额464.78亿元，所有者权益合计118.27亿元（其中少数股东权益29.59亿元）；2015年公司营业收入143.06亿元，利润总额27.35亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额493.02亿元，所有者权益122.68亿元（其中少数股东权益32.87亿元）；2016年1~3月，公司营业收入10.76亿元，利润总额1.58亿元。

1. 盈利能力

近年来，公司不断加大外埠市场项目的开发和销售力度，福建、四川、湖南和上海等地前期开工项目竣工交房量上升，且销售价格较高，房产销售收入确认规模较大。2015年，公司实现营业收入143.06亿元，较上年增长14.69%，其中房地产销售收入139.88亿元（占营业收入的97.78%），同比增长13.76%；由于土地整理尚未完成未达到出让条件，该年度未形成土地开发收入。同期，公司营业成本随着房地产开发业务规模的增长有所上升，发生营业成本81.57亿元，同比增长3.12%，但低于当期营业收入增幅。

公司期间费用以销售费用为主，随着房地产业务规模不断扩大，2015年公司期间费用总额为7.74亿元，同比增长40.71%，占营业收入的5.41%。总体看，公司期间费用控制能力较强。

2015年，公司资产减值损失1.97亿元，主要由坏账损失（占比16.62%）和存货跌价损失（占比83.38%）构成；2015年公司投资收益为0.35亿元，同比增长156.41%，主要系同期理财产品利息收入较上年增长所致。同期，公司营业外收入0.36亿元，利润总额27.35亿元。公司投资收益与营业外收入对公司利润影响较小。

从盈利指标看，2015年，公司营业利润率25.46%，较2014年上升2.86个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为7.56%和15.64%，较2014年均有不同程度下滑。

2016年1~3月，公司实现营业收入10.76亿元，同比增长0.28%。同期，实现利润总额1.58亿元，营业利润率为22.52%。

跟踪期内，房地产开发销售仍是公司收入和利润的主要来源，公司经营规模不断扩大，营业收入和利润规模持续增长，整体盈利能力保持较强水平。

2. 现金流分析及保障

从经营现金流入来看，2015年，随着公司加大销售力度，预收购房款和预收安置房补额增加，公司现金回笼规模大幅增加，公司销售商品、提供劳务收到的现金190.16亿元，较2014年增加65.91亿元。2015年，公司收到其他与经营活动有关的现金52.48亿元，较上年增加36.55%，系收到押金及保证金的增长所致。2015年，公司对项目投建的资金流出加以控制，购买商品、接受劳务支付的现金流出114.12亿元，较2014年下降5.67%；2015年支付其他与经营活动有关的现金61.76亿元，较上年下降15.33%。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额37.97亿元，较2014年的-56.94亿元明显好转。同时，公司取得较大规模预售款，现金收入比由2014年的99.61%大幅增至132.93%，公司收入实现质量明显提升。

公司投资活动产生现金流规模较小，2015年，公司投资活动现金流入0.88亿元，投资活动现金流净额0.50亿元。

从筹资活动情况来看，公司筹资活动现金流入以取得借款为主，2015年公司收到其他与筹资活动有关的现金系2015年发行的永续债15.00亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务以及分配股利、利润或偿付利息等支付的现金。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额-6.82亿元，较2014年35.41亿元大幅降低主要是由于债务集中偿还所致。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为6.94亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.65亿元，筹资活动产生的现金流量净额为0.23亿元。

跟踪期内，公司房地产项目去化力度大，收入实现质量大幅提升。同时，公司偿还债务较多，致使筹资活动现金流呈净流出状态。未来，随着房产项目开发维持较大规模投入，公司仍有较大的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产规模达464.78亿元，较上年增长22.82%，主要系存货大幅增加所致。公司资产以流动资产（占86.43%）为主，符合房地产开发企业特征。

截至2015年底，公司流动资产总额401.73亿元，主要由存货（占83.34%）和货币资金（占10.56%）构成。2015年底，公司货币资金42.41亿元（占10.56%），较年初增长296.61%，主要系公司房产销售规模大幅扩大后资金回流增加所致；公司货币资金以银行存款为主（占98.74%），其余为少量库存现金和其他货币资金。截至2015年底，公司使用受限货币资金0.55亿元，主要为银行按揭贷款保证金存款和保函保证金存款。

截至2015年底，公司存货账面价值为334.80亿元，同比增长10.24%。从存货构成上看，主要为开发成本（占82.57%）和开发产品（占17.43%）。由于原材料等价格下降，公司对开发成本计提坏账准备1.64亿元，计提比例为0.59%；由于公司房地产开发项目保值增值的能力较强，销售价格高于成本，公司未对开发产品计提跌价准备。

截至2015年底，公司其他应收款7.69亿元（占1.91%），主要是应收上海市规划和国土资源管理局等单位的押金、保证金和厦门博坤贸易有限公司等单位的往来款；按账龄计提坏账准备的其他应收款中，账龄在1年以内的占18.50%，1~3年的占78.33%，3以上的占3.17%；从集中度方面看，前5名欠款额合计占其他应收款的50.23%。公司其他应收款账龄较长、集

中度较高，欠款方主要为业务相关政府部门或国有企事业单位，回收风险可控。

截至 2015 年底，公司非流动资产总额为 63.05 亿元，较上年大幅增长 52.63%，主要系长期应收款和投资性房地产大幅增加所致；公司非流动资产主要由长期应收款（占 57.33%）、投资性房地产（占 25.66%）和递延所得税资产（占 8.18%）构成。

截至2015年底，公司可供出售金融资产2.15亿元，较上年增加7.50%，系公司下属子公司认购的次级资产支持证券及信托业保障基金。截至2015年底，公司长期应收款36.14亿元，较年初大幅增长46.09%，主要系随着公司控股子公司厦门禾山建设发展有限公司代建“后埔-枋湖旧村改造”项目进度的推进，支出成本增加所致。

公司投资性房地产以成本法计量。2015 年，公司投资性房地产账面价值 16.18 亿元，较上年底增加 7.00 亿元，主要来自存货转入。2015 年底，公司投资性房地产中未办妥产权证书的账面价值 9.65 亿元，产权证书正在办理中。

截至2016年3月底，公司资产总额493.02亿元，较上年增加6.08%，仍以流动资产（占85.91%）为主，资产结构较2015年底变化不大。

总体看，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，非流动资产主要为应收代建项目成本。公司流动资产中存货占比大，变现能力受房地产市场波动影响明显，整体资产质量尚可。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 118.27 亿元，同比增长 42.64%，主要系未分配利润及少数股东权益的增加所致。公司所有者权益中，归属于母公司的所有者权益占比 74.98%，少数所有者权益占 25.02%。归属于母公司的所有者权益中，股本占 22.55%，资本公积占 0.94%，盈余公积占 6.25%，未分配利润占 70.26%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 122.68 亿元，较上年增加 3.73%，其中归属于母公司的所有者权益占 73.21%；公司的所有者权益较年初变化不大。总体看，公司所有者权益主要由未分配利润构成，所有者权益稳定性较弱。

负债

截至2015年底，公司负债总额为346.50亿元，同比增长17.25%。其中流动负债和非流动负债分别占67.62%和32.38%。

截至2015年底，公司流动负债为234.31亿元，较上年增长31.24%；公司流动负债以应付账款（占10.60%）、预收款项（占55.93%）、其他应付款（占19.19%）和一年内到期的非流动负债（占7.50%）为主。

截至 2015 年底，公司应付账款为 24.83 亿元，较上年大幅增加 27.98%，主要为应付开发成本款（占 98.07%）。公司预收款项主要为已收但尚未达到收入确认条件的房款，该款项待工程完工达到结算条件时结转为营业收入。截至 2015 年底，公司预收账款 131.04 亿元，其中预收购房款占 95.03%、预收安置房补价款占 4.63%。截至 2015 年底，公司其他应付款 44.96 亿元，较上年增加 18.78%，主要系预提税金及费用的增长所致，其中预提税金及费用（占 69.50%）、单位往来款（占 21.85%）。截至 2015 年底，一年内到期的非流动负债为 17.56 亿元，主要由一年内到期的长期借款（占 44.21%）、应付债券（占 41.56%）和长期应付款（占 14.23%）构成；其中，一年以内到期的应付债券分别为 2009 年建发房地产集团有限公司债券（以下简称“09 建发债”）和 2013 年建发房地产集团有限公司债券（以下简称“13 建发房产债”），年末余额分别为 6.30 亿元和 0.99 亿元。

截至2015年底，公司非流动负债合计112.20亿元，较上年下降4.09%；公司非流动负债以长期借款（占77.14%）、应付债券（占12.39%）和长期应付款（占8.47%）为主。

截至 2015 年底，公司长期借款余额合计 86.54 亿元，较上年下降 5.98%，主要由抵/质押借款（占 54.95%）和保证借款（占 54.02%）构

成。从期限分布上看， 2~3 年内的占 55.14%，3~4 年占 40.51%，4 年以上占 4.58%，集中偿付压力尚可。2015 年，公司“09 建发债”到期，新发行 2015 年建发房地产集团有限公司债券（以下简称“15 建发房产债”）10.00 亿元，致使 2015 年公司应付债券余额 13.90 亿元，较上年增加 23.63%。

2014 年公司新增长期应付款 12.00 亿元，为公司下属子公司发行的后埔—枋湖片区旧村改造收益权专项资产支持证券优先级 12.00 亿元，并纳入有息债务核算；2015 年，其中 2.50 亿元转入一年内到期的长期应付款。截至 2015 年底，公司长期应付款 9.50 亿元。

从有息债务看，截至 2015 年底，公司全部债务为 127.55 亿元，较上年下降 10.28%，其中短期债务和长期债务分别占 13.80%和 86.20%，以长期债务为主。截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 74.55%、51.89%和 48.18%，较 2014 年均有不同程度下降，公司债务负担偏重。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 370.34 亿元，较上年增加 6.88%，其中流动负债占 66.92%，非流动负债占 33.08%。截至 2016 年 3 月底，公司流动负债 247.83 亿元，较上年增加 13.52 亿元，增长 5.77%，主要系预收账款增加所致；公司非流动负债较上年增长 9.20%，主要系 2016 年 3 月公司发行“16 建发地产 MTN001”导致应付债券大幅增长 81.95%所致。2016 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 75.12%、51.40%和 49.52%，较 2015 年底变化不大。

总体看，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。跟踪期内，公司整体债务负担有所下降，但仍较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年底，公司流动比率171.45%，较2014年底的188.83%有所降低；同期速动比率28.57%，较2014年底的18.72%，有所上升。2015年，公司经营活动现金流动负债比为16.21%。总体看，公司短期偿债能力较上年有所提升。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为30.23亿元，较2014年底增加5.64亿元。2015年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为3.55倍和4.22倍，较2014年的2.40倍和5.78倍有所改善。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至2016年3月底，公司获得金融机构授信额度合计153.01亿元，已使用的授信额度107.42亿元，未使用授信额度45.59亿元；此外2014年12月，公司控股子公司建发国际为香港上市公司，公司具备直接融资渠道。

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（机构信用代码为G1035020300055520J），截至2016年5月4日，建发集团无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录中不良/违约类贷款1笔、关注类贷款2笔、关注类保函1笔，主要是由于银行信贷系统与人行系统数据传输中产生滞后等情况导致。建发集团信贷过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司是厦门市大型房地产开发商，区域性品牌优势明显，从业经验丰富，近年维持较大投资开发力度，施工规模扩大，房产销售收入及资金回笼快速增加，盈利能力较强，充足的土地储备及较强的成本管理能力为公司保持稳定发展提供支持，整体抗风险能力强。

7. 存续期内债券偿还能力

“16建发地产MTN001”发行额度11.50亿元。2015年，公司EBITDA为30.23亿元，是“16建发地产MTN001”发行额度的2.63倍，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别

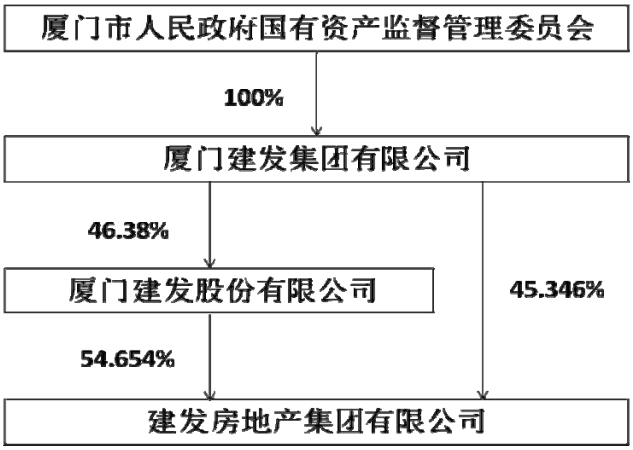
为242.64亿元和37.97亿元，分别为“16建发地产MTN001”发行额度21.10倍和3.30倍。

总体看，跟踪期内，公司EBITDA和经营活动现金流对“16建发地产MTN001”待偿本金保障能力较强。

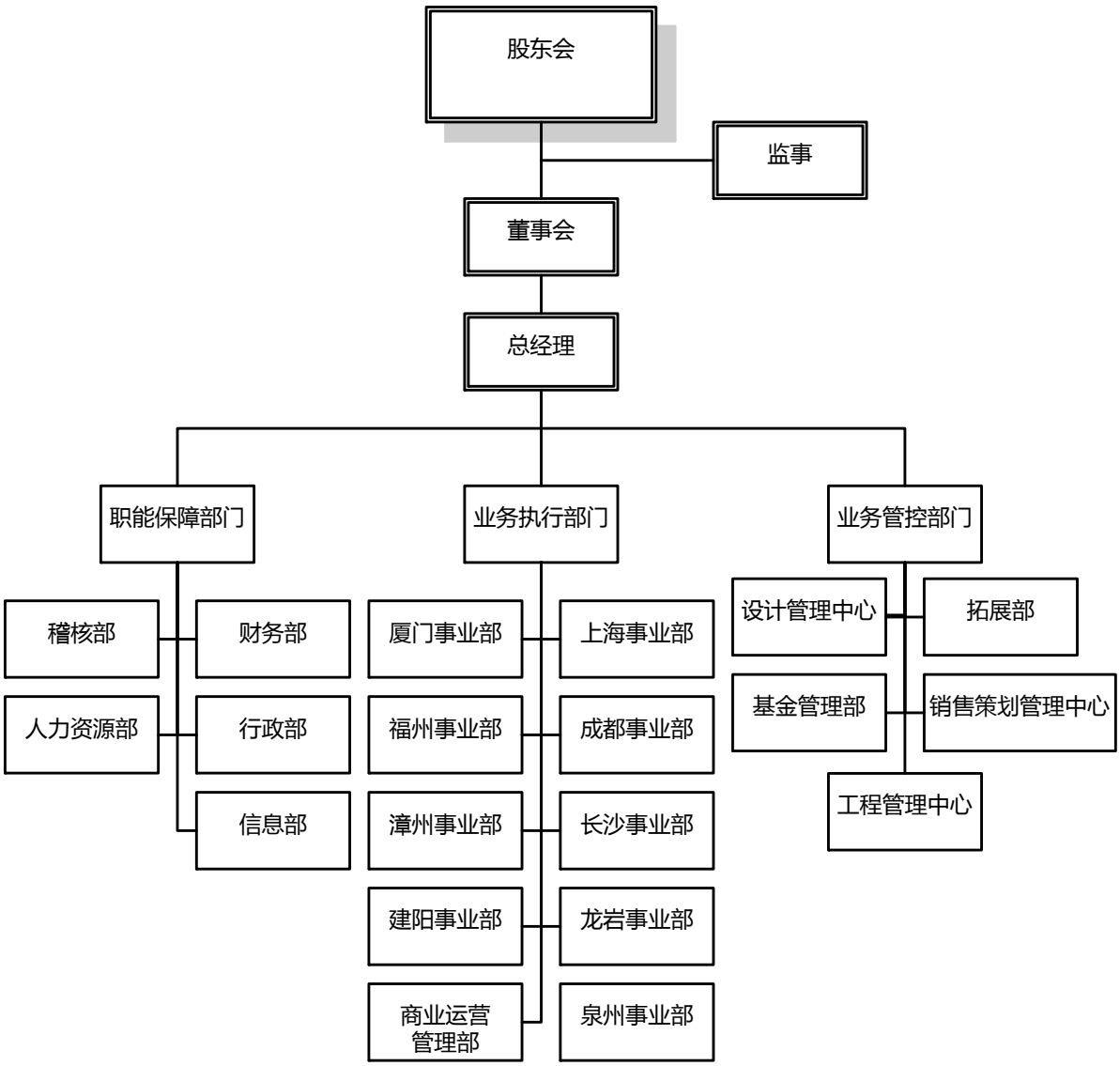
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“16建发地产MTN001”的信用等级为AA^{+}。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	37.30	10.69	42.41	48.75
资产总额(亿元)	325.86	378.44	464.78	493.02
所有者权益(亿元)	64.00	82.92	118.27	122.68
短期债务(亿元)	23.62	26.87	17.60	9.41
长期债务(亿元)	72.23	115.30	109.95	120.34
全部债务(亿元)	95.85	142.17	127.55	129.75
营业收入(亿元)	79.39	124.74	143.06	10.76
利润总额(亿元)	21.58	24.21	27.35	1.58
EBITDA(亿元)	21.74	24.59	30.23	--
经营性净现金流(亿元)	16.40	-56.94	37.97	6.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.93	9.35	238.14	--
存货周转次数(次)	0.24	0.30	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.29	0.35	0.34	--
现金收入比(%)	158.28	99.61	132.93	400.13
营业利润率(%)	33.70	22.60	25.46	22.52
总资本收益率(%)	10.10	7.76	7.56	--
净资产收益率(%)	25.20	20.99	15.64	--
长期债务资本化比率(%)	53.02	58.17	48.18	49.52
全部债务资本化比率(%)	59.96	63.16	51.89	51.40
资产负债率(%)	80.36	78.09	74.55	75.12
流动比率(%)	162.91	188.83	171.45	170.91
速动比率(%)	48.60	18.72	28.57	27.09
经营现金流动负债比(%)	8.65	-31.90	16.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.16	2.40	3.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.41	5.78	4.22	--

注：将长期应付款中的“后埔-枋湖片区棚户区改造项目专项资产管理计划”12 亿元计入长期债务和全部债务。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级。