

建发房地产集团有限公司

2026 年面向专业投资者公开

发行公司债券（第一期）

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〔2026〕4455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 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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

评级总监：

二〇二六年六月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

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。

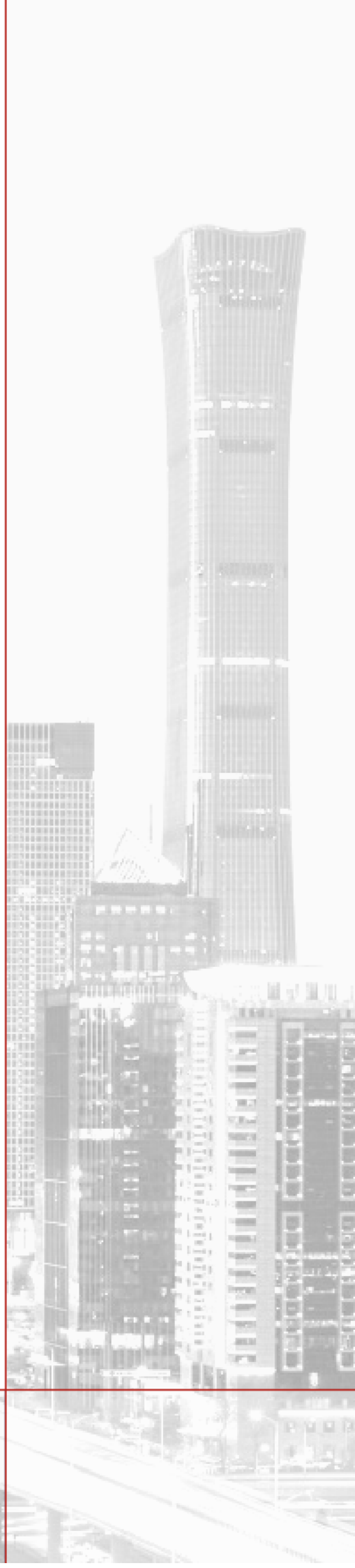
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

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	2026/06/24

债项概况 本期债项发行规模不超过 6.95 亿元（含）；债券期限为 5 年。本期债项发行利率采用固定利率形式，每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息；本期债项募集资金拟用于偿还到期、赎回或回售公司债券本金或置换用于偿还到期、赎回或回售公司债券本金的自有资金。本期债项不设担保。

评级观点 建发房地产集团有限公司（以下简称“公司”或“建发房产”）作为厦门市国有控股的大型房地产开发商，业务定位高，公司除房地产业务外还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可获得的股东支持力度较大，国有企业的背景保障了公司融资渠道的通畅。2023 年以来，房地产行业景气度下行，公司项目销售受到较大冲击，签约销售额持续下降；但考虑到公司在行业中竞争力强，近年来新增土地储备质量较高，销售额降幅低于行业平均水平，公司经营可持续能力强。财务方面，随着公司项目布局的持续优化，公司资产质量持续提升，存货的减值空间对公司整体影响可控；公司债务负担较轻，债务结构合理，综合考虑公司项目销售回款、再融资能力以及股东支持等因素，公司偿债能力极强。综合评估，公司信用风险极低。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：股东综合实力强，在项目获取及担保等方面对公司支持力度较大。

评级展望 房地产行业尚未完全止跌企稳，但随着公司加大核心城市的补库存力度，公司在行业中销售排名预计变动不大；随着在建项目规模的下降，公司在建项目投资压力将有所减缓，且考虑到公司债务期限结构合理、再融资能力强以及持续的股东支持等因素，公司偿债风险极低；评级展望为稳定。

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：若公司在厦门建发集团有限公司（以下简称“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。
- **公司持续优化项目城市布局，较高毛利率的城市更新项目提供一定的利润补充。**2023—2025 年，在行业整体销售低迷的背景下，公司在克而瑞销售排行榜中排名前茅，具有一定的经营韧性，此外公司土地获取聚焦核心一二线城市项目，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。**公司整体债务负担较轻，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。**2023 年以来房地产市场景气度下行，行业整体销售规模和利润率下降，未来房地产市场运行存在一定不确定性。

- **公司弱能级城市项目存在去化及盈利风险。**截至 2026 年 3 月末，公司全口径土地储备剩余可售面积合计 1100.47 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、模型及结果

评级方法及模型 房地产开发经营企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	2
			经营分析	1
			企业管理	1
财务风险	F1	盈利能力		3
		资本结构		1
		偿债能力		1
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
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《房地产开发经营企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

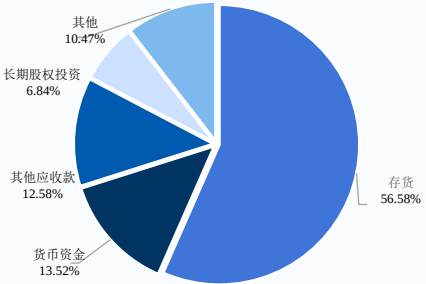
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	559.39	596.71	530.73	526.64
资产总额（亿元）	4610.60	4339.86	3922.99	3971.48
所有者权益（亿元）	1132.38	1197.74	1090.65	1082.52
短期债务（亿元）	75.77	125.72	114.46	93.10
长期债务（亿元）	712.47	650.55	647.38	667.10
全部债务（亿元）	788.24	776.27	761.84	760.20
营业总收入（亿元）	1386.88	1495.79	1401.03	34.42
利润总额（亿元）	95.60	111.48	99.50	0.14
EBITDA（亿元）	103.72	121.46	108.48	--
经营性净现金流（亿元）	137.48	100.25	167.59	18.21
营业利润率（%）	11.87	13.78	15.30	25.30
净资产收益率（%）	6.22	5.94	5.06	--
资产负债率（%）	75.44	72.40	72.20	72.74
调整后资产负债率（%）	59.82	58.03	60.71	59.16
全部债务资本化比率（%）	41.04	39.32	41.13	41.25
流动比率（%）	149.08	155.24	158.42	157.67
经营现金流动负债比（%）	4.99	4.05	7.73	--
现金短期债务比（倍）	7.38	4.75	4.64	5.66
EBITDA 利息倍数（倍）	3.03	4.11	4.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.60	6.39	7.02	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	859.07	872.68	753.49	746.10
所有者权益（亿元）	188.34	129.68	97.46	76.77
全部债务（亿元）	286.15	307.09	304.27	308.70
营业总收入（亿元）	1.27	0.33	0.22	0.09
利润总额（亿元）	12.07	11.17	4.42	0.82
资产负债率（%）	78.08	85.14	87.07	89.71
全部债务资本化比率（%）	60.31	70.31	75.74	80.09
流动比率（%）	236.21	163.89	162.24	159.25

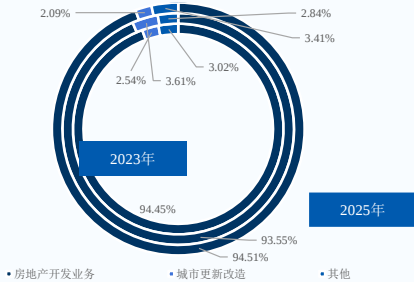
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并口径供应链 ABS、供应链 ABN 和供应链非标计入短期债务核算、其他非流动负债中的有息部分计入长期债务核算；3. 2026 年 1 季度财务数据未经审计；4. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

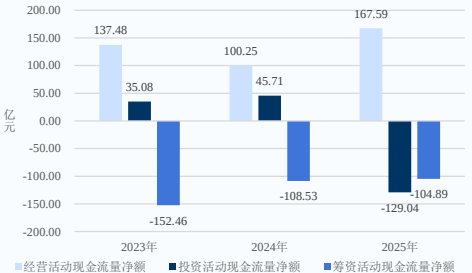
2025 年底公司资产构成



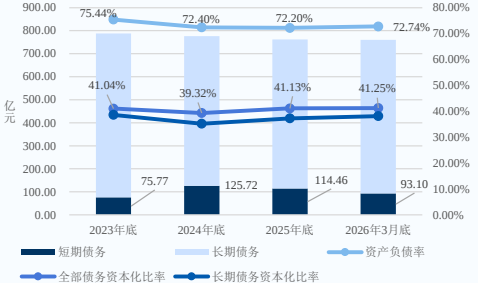
2023—2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年末及 2026 年 3 月末公司债务情况



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	2026/06/22	王 晴 苏柏文	房地产开发经营企业信用评级方法与模型 V4.1.202606	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编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 晴 wangqing@lhratings.com

项目组成员：苏柏文 subw@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”或“建发房产”）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 2025 年底，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”）持有公司 64.654% 股权，建发集团直接持有公司 35.346% 股权，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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准属于房地产开发经营行业。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 3922.99 亿元，所有者权益 1090.65 亿元（含少数股东权益 698.45 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 1401.03 亿元，利润总额 99.50 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 3971.48 亿元，所有者权益 1082.52 亿元（含少数股东权益 710.53 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.42 亿元，利润总额 0.14 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：林伟国。

二、本期债项概况

公司本期计划发行“建发房地产集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模不超过 6.95 亿元（含）；债券期限为 5 年。本期债项发行利率采用固定利率形式，每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息；本期债项募集资金拟用于偿还到期、赎回或回售公司债券本金或置换用于偿还到期、赎回或回售公司债券本金的自有资金。

本期债项不设担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

四、行业分析

2025 年，我国房地产开发经营行业处于深度调整筑底阶段，呈现供强需弱格局：开发投资、新开工、施工规模持续收缩，商品房销售面积与销售额降幅虽有所收窄但仍处下行区间，房价存在下行压力，广义库存去化周期虽回落但仍处高位。行业准入壁垒低、同质化竞争充分，市场格局持续分化，央国企拿地与新增货值占比提升，销售集中度短期走低。政策以稳市场、去库存、防风

险、促转型为主线，中央与地方协同发力，全面松绑需求、强化融资支持、推进保交楼与存量盘活。展望 2026 年，行业预计以筑底企稳、转型提质为主基调，逐步向租购并举、存量盘活、品质提升的新发展模式转型。完整版行业分析详见《2026 年房地产开发经营行业分析》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司近年来行业地位规模优势很强。公司作为大型房地产开发国有企业，产品体系健全，综合竞争力强；近年来在行业下行阶段，公司逆势扩张，竞争力持续提升，品牌影响力和产品力很强，在福建品牌知名度高。

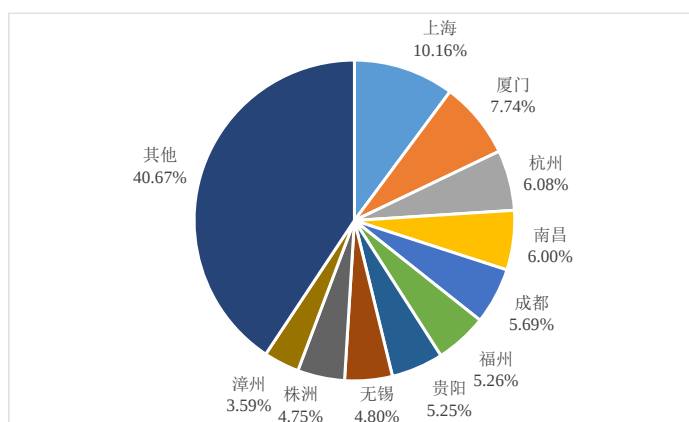
建发集团是经厦门市政府授权国有资产投资的资产经营一体化公司，承担着执行厦门市政府社会经济发展和产业结构调整部署的重要职责，现为福建省最大的国有企业集团，连续多年位居福建省企业集团 100 强首位。公司作为建发集团下核心的房地产开发企业，业务地位高。在行业景气度下行期间，公司凭借其股东背景、资本实力、品牌力等优势在全国拓展业务，销售规模快速增长，公司在克而瑞房企销售榜中排名由 2021 年的第 21 名上升至 2025 年的第 7 名，2025 年实现签约销售金额 1222.88 亿元。公司从福建起家，深耕福建市场多年，熟知当期居民的需求偏好，在当地品牌知名度高。公司近年来专注于提升产品力，2025 年以来，围绕“新中式生活匠造者”的品牌定位，推出了王府中式、禅境中式、盛世唐风、风雅宋韵、诗意东方、海派东方等不同风格的新中式住宅产品。同时，公司以客户需求为导向，聚焦“好房子”的“安全、舒适、绿色、智慧”等核心特征，2025 年获得克而瑞中国房地产企业产品力 TOP100 排名第八名。

土地储备质量方面，公司 2023 年以来持续优化城市布局，整体拿地成本一般，利润空间尚可；其中弱能级城市项目仍有减值计提空间，但对公司的影响可控。

公司作为全国性房企，项目布局以厦门、福州、福建省内三四线城市以及北京、上海、杭州、成都、苏州等核心一、二线城市为主，在城市中区位分布较核心；此外公司早年在三四线城市（含株洲、宿迁、淮安、黄石等）也有一定的存量项目。2023 年以来，行业景气度持续下行，公司为实现快速销售回笼资金，获取项目持续向核心城市核心区位优化。

截至 2026 年 3 月底，公司全口径土地储备（全部项目剩余可售面积）1100.47 万平方米，整体规模尚可，区域分布以福建省内城市及省外核心一二线城市为主。其中公司 2023 年以来获取的项目城市能级及区位分布较好，叠加部分城市取消限价，上述项目利润空间尚可。公司项目布局的三四线城市主要包括株洲、漳州、淮安、宿迁、黄石等城市，此轮行业下行中上述城市的房价降幅更大，且部分项目为在拿地竞争激烈的 2021 年及 2022 年获取，拿地成本较高；截至 2025 年底，公司存货累计计提减值准备 80.99 亿元。当前行业景气度未见明显好转迹象，公司存量项目仍有减值计提空间，但综合考虑城市布局、拿地成本、市场景气度等情况，上述项目未来的减值情况对公司影响可控。

图表 1 •截至 2026 年 3 月底公司全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

2 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 4 月 17 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关注类贷款 1 笔，2010 年发生、2011 年正常还款，涉及金额 3632 万元，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 2026 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

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、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；进行实地勘察，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

2023—2025 年，公司房地产结转收入波动增长，毛利率持续上升；2025 年，随着存量土地的出让完成，公司城市更新改造收入出现下降。2026 年 1—3 月，受项目结转规模收缩影响，公司营业总收入同比大幅下降。

图表 2 • 2023—2025 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	1309.85	94.45%	10.86%	1399.38	93.55%	13.15%	1324.05	94.51%	13.82%
城市更新改造	35.17	2.54%	29.72%	53.87	3.60%	37.62%	29.26	2.09%	77.68%
其他	41.86	3.02%	47.12%	42.54	2.84%	46.81%	47.72	3.41%	41.35%
合 计	1386.88	100.00%	12.43%	1495.79	100.00%	14.98%	1401.03	100.00%	16.09%

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。2023—2025 年，公司房地产业务持续发展，随着项目结转，房地产开发业务收入波动增长；公司房地产开发业务毛利率水平尚可。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，2025 年，随着上述高毛利率项目逐步进入尾声，该板块收入同比大幅下降，毛利率大幅提升主要是钟宅项目征迁成本结余 3.60 亿元以及出让 A15 地块形成收入 4.90 亿元（成本在过往年度已结转）。2026 年 1—3 月，受项目结转规模收缩影响，公司营业总收入 34.42 亿元，同比下降 67.42%，综合毛利率为 27.20%，主要系房地产开发板块前期跌价计提，板块毛利率偶然阶段性升高。

2 业务经营分析

2023 年以来，随着房地产行业深度调整，公司动态调整拿地节奏，并向核心城市聚焦，2025 年补库存规模略有提升，2026 年一季度受供给侧和需求侧双重影响，拿地策略较为保守，稳健性非常好。

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。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、北京和成都等省外核心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。2024 年，行业景气度进一步下行，公司销售同比降幅明显，公司拿地力度下降，仅获取 21 个项目，但在厦门、杭州、成都和上海等四地拿地支出合计约 87%，位置优越，去化风险可控。2025 年，公司在核心城市存在补库存需求，拿地力度提升，获取 42 个项目，在上海、北京、杭州、厦门和成都拿地支出合计超过 75%，其他新增项目主要集中在福建省内二线城市及省外新一线城市。2026 年一季度，受供给端政策控增量和需求端景气度下行双重影响，公司仅在宁波和厦门新增 2 个项目。截至 2026 年 3 月底，公司全口径土地储备（全部项目剩余可售面积）1100.47 万平方米。

图表 3 • 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
2023 年	76	765.75	1158.30	1.51
2024 年	21	229.66	500.66	2.18
2025 年	42	348.76	669.51	1.92
2026 年 1—3 月	2	12.50	14.37	1.15

注：数据口径为全口径
资料来源：公司提供

2023—2025 年，公司新开工项目面积波动下降，竣工面积维持高位，公司施工面积处于下降态势。截至 2026 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）616.54 亿元，整体支出压力尚可。

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）

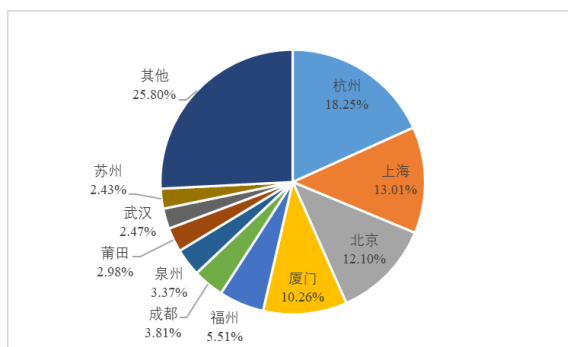
时间	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
房屋新开工面积	908.62	631.56	645.88	35.19
房屋施工面积	2271.65	1735.87	1333.00	1368.19
当期竣工面积	1281.52	1167.35	976.65	--
签约销售面积	903.45	645.91	503.98	95.45

签约销售均价	2.09	2.07	2.43	2.65
签约销售额	1891.34	1335.08	1222.88	252.88

注：数据口径为全口径；2024 年部分项目在建设过程中尚未确认与合作方的产权归属，暂时全计入公司统计，同时部分项目规划面积变更，综合致使 2024 年与 2025 年房屋施工面积统计口径差异
资料来源：公司提供

2024 年以来，公司项目销售受到冲击，签约销售金额持续下降，销售均价保持较高水平，项目去化情况很好。公司销售贡献以一二线城市为主。2023—2025 年，随着行业景气度持续下降，叠加公司推盘项目减少，公司销售金额持续下降，2025 年同比降幅有所收窄，为 8.40%，低于行业整体销售降幅。2024 年以来，公司销售城市主要集中在福建省内城市和杭州、上海、北京、成都、苏州等省外城市。公司项目布局向上述高能级城市倾斜，签约销售均价保持较高水平。2026 年 1—3 月，受市场景气度下行影响，公司签约销售金额同比下降 20.82%。同时，公司 2025 年销售商品、提供劳务收到的现金对期末房地产类存货的覆盖倍数约为 0.50 倍，对存货和其他应收款（包含合作开发项目往来款）的综合覆盖倍数约为 0.41 倍，公司项目去化情况很好。

图表 5 • 2025 年公司全口径销售额城市分布情况



资料来源：公司提供

公司城市更新项目剩余可转让规模不大，未来贡献收入预计将下降。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，主要为后埔-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。截至 2026 年 3 月底，后埔-枋湖旧村改造项目预计总投资额为 295.47 亿元，已投资 207.25 亿元；该项目可出让建筑面积 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，已投资 160.00 亿元；项目可出让面积 50.59 万平方米，已出让面积 50.59 万平方米，已回款 163.84 亿元。后埔项目未来规划尚未确定，钟宅项目已出让完成，公司未来城市更新改造业务收入预计将进一步下降。

3 经营效率

2023—2025 年，公司主要经营效率指标持续增长。

从经营效率指标看，2023—2025 年，公司存货周转次数分别为 0.46 次、0.49 次和 0.50 次，总资产周转次数分别为 0.31 次、0.33 次和 0.34 次，均持续增长。

4 未来发展

公司未来将借助建发集团、建发股份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，公司将密切关注房地产行业宏观调控政策和城镇化发展趋势，提升管理水平。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 2023—2025 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。2026 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，受销售速度下降影响，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；公司资产流动性较好。整体看公司资产质量很好。

公司资产以货币资金、存货、其他应收款、长期股权投资和投资性房地产为主。2023—2025 年末，公司货币资金规模有所波动但规模充足；其他应收款主要为关联方及合作项目往来款，截至 2025 年底累计计提坏账准备 3.65 亿元，账龄以 3 年以内为主，符合房地产开发特征；公司存货规模持续下降，主要系公司结转项目规模较大但新获取项目规模波动减少所致，随着行业销售速度下降，公司 2025 年底存货中完工开发产品较年初增长 33.31%至 298.41 亿元，截至 2025 年底公司存货累计计提 80.99 亿元存货跌价准备，考虑到公司在弱能级城市有一定库存，未来去化情况仍不明朗，存货仍有计提减值可能；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 31.73%。公司受限资产主要为存货和投资性房地产，截至 2025 年底资产受限比例为 5.42%，较年初下降 7.40 个百分点。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额及结构较上年底变动不大。

图表 6 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	4104.92	89.03%	3845.08	88.60%	3433.35	87.52%	3475.13	87.50%
货币资金	559.36	12.13%	596.65	13.75%	530.47	13.52%	526.62	13.26%
其他应收款（合计）	536.08	11.63%	607.54	14.00%	494.49	12.60%	525.42	13.23%
存货	2740.18	59.43%	2442.00	56.27%	2219.65	56.58%	2207.66	55.59%
非流动资产	505.68	10.97%	494.78	11.40%	489.64	12.48%	496.35	12.50%
长期股权投资	225.68	4.89%	235.32	5.42%	268.37	6.84%	265.62	6.69%
投资性房地产	146.06	3.17%	156.25	3.60%	140.88	3.59%	141.97	3.57%
资产总额	4610.60	100.00%	4339.86	100.00%	3922.99	100.00%	3971.48	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

公司所有者权益波动下降，但少数股东权益和未分配利润占比高；公司近年来债务规模压降明显，债务杠杆水平很低，且期限结构和融资结构合理。

2023—2025 年末，公司所有者权益波动下降，2025 年末主要由实收资本（占 1.83%）、其他权益工具（占 4.13%）、未分配利润（占 27.74%）和少数股东权益（占 64.04%）构成，永续债规模降幅较大。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模与结构较上年底变动不大。

2023—2025 年末，公司负债以有息债务、应付账款、合同负债和其他应付款为主。公司应付账款主要为应付工程款；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。2023—2025 年末，公司全部债务持续下降，债务压降规模较大。若将永续债计入债务测算，2023—2025 年末公司全部债务分别为 904.94 亿元、842.27 亿元和 806.84 亿元，全部债务资本化比率分别为 47.12%、42.67%和 43.55%，整体债务杠杆水平很低。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务较上年底变化不大，为 760.20 亿元，全部债务资本化比率为 41.25%；若将永续债计入债务测算，公司全部债务为 788.70 亿元，全部债务资本化比率为 42.80%。根据公司提供数据，截至 2026 年 3 月底，公司融资结构由银行借款（占 56%）、债券（占 40%）和其他借款（占 4%）构成；债务到期结构看，1 年内到期债务规模占 11.45%，1~2 年内占 8.71%，2~3 年内占 34.95%，期限结构合理。

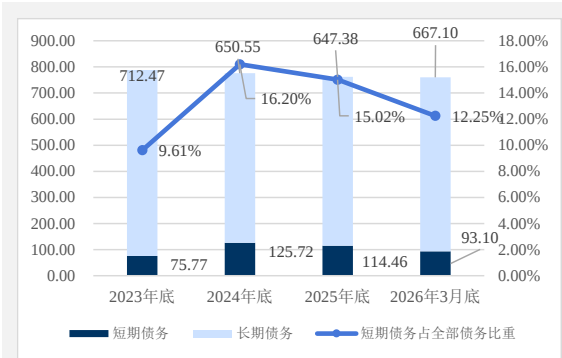
图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	2753.51	79.16%	2476.91	78.83%	2167.24	76.52%	2204.00	76.29%
应付账款	340.51	9.79%	301.75	9.60%	316.68	11.18%	219.14	7.59%

其他应付款（合计）	345.05	9.92%	382.26	12.17%	449.32	15.86%	431.53	14.94%
合同负债	1791.77	51.51%	1485.25	47.27%	1146.60	40.48%	1320.20	45.70%
非流动负债	724.72	20.84%	665.21	21.17%	665.09	23.48%	684.96	23.71%
长期借款	310.39	8.92%	321.48	10.23%	351.34	12.40%	372.51	12.89%
应付债券	279.26	8.03%	253.12	8.06%	263.14	9.29%	267.65	9.26%
负债总额	3478.22	100.00%	3142.12	100.00%	2832.33	100.00%	2888.96	100.00%

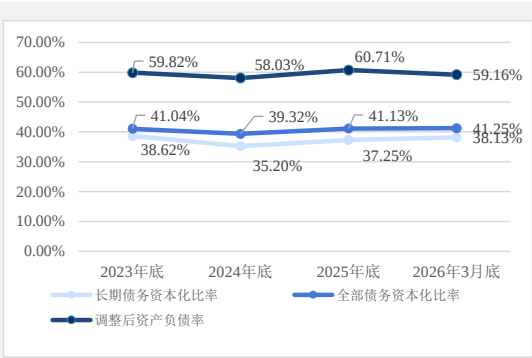
注：表中占比为占总负债比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8•公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9• 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2023—2025 年，公司收入和利润规模波动增长，资产减值损失对公司利润侵蚀较为严重；2026 年一季度，公司结转规模大幅收缩，利润规模较小。未来看，公司短期内盈利能力承压但预计仍将处于行业较高水平。

2023—2025 年，公司营业总收入和利润总额均呈现波动增长。公司费用控制能力较强，期间费用主要为销售费用，随着销售市场景气度和公司销售策略存在一定波动。公司资产减值损失规模大且持续增长，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；公司投资收益存在一定波动，主要与合作表外项目确认收益规模有关。公司营业利润率小幅上升，总资本收益率和净资产收益率处于下降态势，总资产报酬率波动上升。2026 年 1—3 月，公司项目结转规模大幅收缩，营业总收入同比下降 67.42%，利润规模由上年同期的 1.96 亿元回落至 0.14 亿元。

图表 10• 公司盈利能力情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	1386.88	1495.79	1401.03	34.42
营业成本（亿元）	1214.48	1271.65	1175.63	25.05
期间费用（亿元）	56.37	57.55	59.88	8.30
资产减值损失（亿元）	-14.17	-37.12	-41.64	-0.27
投资收益（亿元）	2.49	7.32	3.34	-0.03
利润总额（亿元）	95.60	111.48	99.50	0.14
营业利润率	11.87%	13.78%	15.30%	25.30%
总资本收益率	3.95%	3.96%	3.33%	--
净资产收益率	6.22%	5.94%	5.06%	--
总资产报酬率	2.19%	2.73%	2.70%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

公司经营活动现金流持续净流入，公司当前主动压降有息债务规模，筹资活动现金流持续净流出。

2023—2025 年，公司经营活动现金流净额持续较大规模的净流入，销售回款持续下降；公司投资活动现金流主要为往来款，

2025 年由净流入转为净流出，其中收购项目公司债权部分支付 126 亿元包括上海新江湾及弘寿里地块 123 亿元、温州桃花岛地块 3 亿元；2023 年以来，随着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。2026 年 1—3 月，公司经营活动净现金流为 18.21 亿元，筹资活动净现金流净流出，未来公司仍有压降债务规模计划。

图表 11 • 公司现金流量表情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	2723.91	1583.14	1506.71	279.30
销售商品、提供劳务收到的现金	1586.91	1237.30	1110.65	231.32
经营活动现金流出小计	2586.42	1482.89	1339.12	261.09
经营现金流量净额	137.48	100.25	167.59	18.21
投资活动现金流入小计	242.09	119.13	165.62	36.56
投资活动现金流出小计	207.01	73.42	294.65	34.59
投资活动现金流量净额	35.08	45.71	-129.04	1.97
筹资活动前现金流量净额	172.56	145.96	38.55	20.18
筹资活动现金流入小计	665.02	517.02	556.33	75.21
筹资活动现金流出小计	817.48	625.55	661.22	98.67
筹资活动现金流量净额	-152.46	-108.53	-104.89	-23.46

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

5 偿债指标

综合考虑公司整体资质、股东背景及支持等情况，公司实际偿债能力极强。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月末
短期偿债指标	经营现金/短期债务（倍）	1.81	0.80	1.46	--
	现金短期债务比（倍）	7.38	4.75	4.64	5.66
	经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）（倍）	2.83	1.60	1.48	0.32
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	103.72	121.46	108.48	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.60	6.39	7.02	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.17	0.13	0.22	--
	EBITDA/利息支出（倍）	3.03	4.11	4.08	--
	经营现金利息支出（倍）	4.01	3.40	6.30	--

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

公司现金类资产对短期债务的保障倍数持续处于非常高水平，经营活动现金流入对剔除合同负债后的流动负债保障倍数逐年下降，但仍处于很高水平；长期偿债指标表现尚可，公司存货质量较好，预计存货未来计提减值对公司影响可控，公司所有者权益对资产减值空间有非常好的承受能力。考虑到公司整体竞争实力强，再融资渠道畅通，股东支持力度大，公司实际偿债能力极强。

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 18.98 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 2026 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

公司流动性评价非常好。截至 2026 年 3 月底，公司获得的银行授信额度 2027.50 亿元，尚未使用额度 1244.77 亿元，授信额度充足。公司 2025 年综合融资成本为 2.97%。截至 2025 年底，建发集团为公司提供担保 77.75 亿元。公司存续债券中部分由建发集团担保。总体看，公司再融资空间充足。

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 2025 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 263.14 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 97.46 亿元，较年初下降主要系偿还永续债所致。

2025 年，公司本部营业总收入规模不大，利润总额为 4.42 亿元，投资收益的大幅下降导致利润总额同比下降 60.41%。同期，公司本部经营活动现金流量净额-0.64 亿元，投资活动现金流量净额 101.90 亿元，筹资活动现金流量净额-104.36 亿元。

九、ESG 分析

公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

公司下属上市子公司建发国际投资集团有限公司（以下简称“建发国际”，股票代码 01908.HK）在 2025 年年度报告中披露，建发国际董事会对 ESG 事宜及其汇报承担全部责任，已建立以董事会为决策层、ESG 工作小组和各职能中心为执行层的 ESG 治理架构。

环境方面，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，2025 年，建发国际共计开展 6265 次覆盖董事和员工的廉洁文化建设培训，共培训约 8377 小时，参训人次约为 16712 人。2025 年，建发国际作出慈善捐款 3170 万元。

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 2025 年底，建发集团所有者权益合计 2226.09 亿元，当年实现营业总收入 6974.08 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 2025 年底，建发股份所有者权益 1843.67 亿元，当年实现营业总收入 6712.70 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。

公司是建发集团下核心的房地产开发企业，建发集团和建发股份对公司提供担保支持，截至 2025 年底，建发集团为公司提供担保 77.75 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。

本期债项发行规模上限为 6.95 亿元，对公司现有债务结构影响不大。以 2025 年底数据测算，本期债项发行后，公司全部债务增加至 768.79 亿元，全部债务资本化比率上升至 41.35%，考虑到募集资金用于偿还到期、赎回或回售公司债券本金或置换用于偿还到期、赎回或回售公司债券本金的自有资金，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 13 • 本期债项偿还能力测算

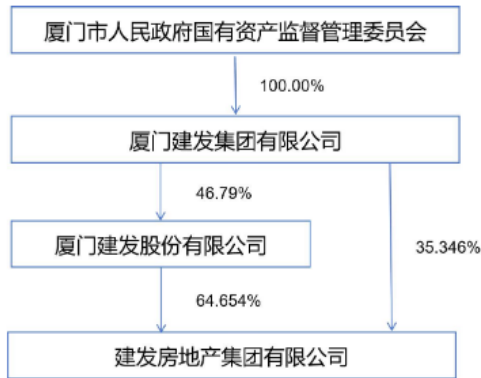
项目	2025 年
发行后长期债务* (亿元)	654.33
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	2.30
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.26
发行后长期债务/EBITDA (倍)	6.03
经营现金/本期债项 (倍)	24.11
EBITDA/本期债项 (倍)	15.60

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

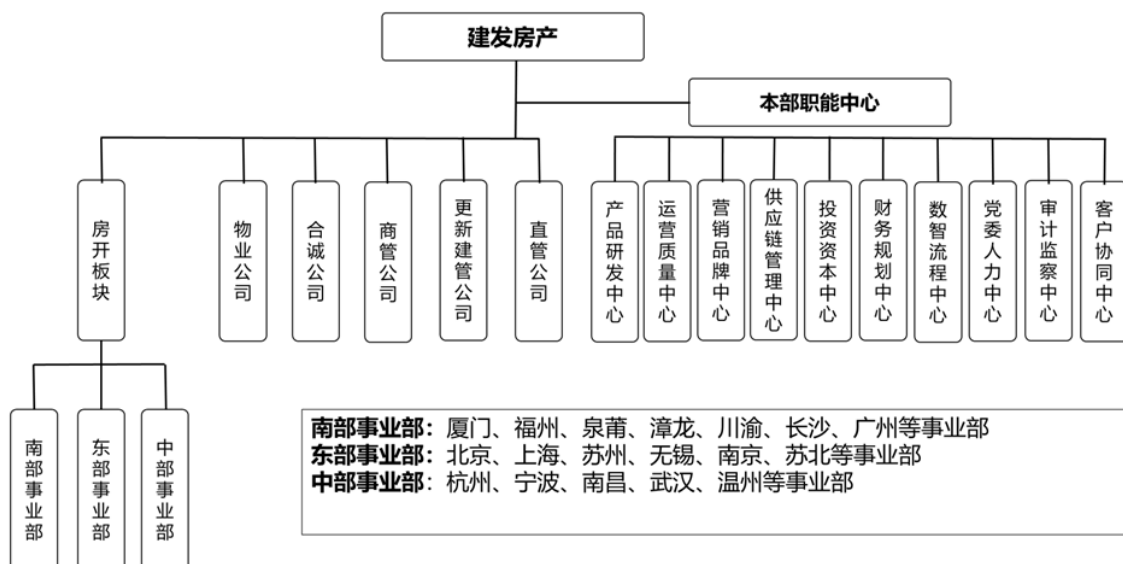
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司部分子公司情况（截至 2025 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	
厦门利源投资有限公司	厦门	投资管理	100.00	--	投资设立
厦门兆宇盛房地产开发有限公司	厦门	房地产业	--	100.00	投资设立
宁波兆汇房地产有限公司	宁波	房地产业	--	100.00	非同一控制下企业合并
厦门益悦置业有限公司	厦门	房地产业、投资	--	100.00	投资设立
厦门兆和源房地产开发有限公司	厦门	房地产业	--	100.00	投资设立
漳州兆赫房地产开发有限公司	漳州	房地产业	--	70.00	投资设立
厦门建发公建物业管理有限公司	厦门	物业管理	--	100.00	投资设立
建发物业服务集团有限公司	厦门	物业管理	--	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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	559.39	596.71	530.73	526.64
应收账款（亿元）	55.62	32.81	29.95	27.16
其他应收款（合计）（亿元）	536.08	607.54	494.49	525.42
存货（亿元）	2740.18	2442.00	2219.65	2207.66
长期股权投资（亿元）	225.68	235.32	268.37	265.62
固定资产（合计）（亿元）	9.64	9.41	8.89	8.75
在建工程（合计）（亿元）	1.19	2.50	3.21	3.22
资产总额（亿元）	4610.60	4339.86	3922.99	3971.48
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	710.16	800.36	698.45	710.53
所有者权益（亿元）	1132.38	1197.74	1090.65	1082.52
短期债务（亿元）	75.77	125.72	114.46	93.10
长期债务（亿元）	712.47	650.55	647.38	667.10
全部债务（亿元）	788.24	776.27	761.84	760.20
营业总收入（亿元）	1386.88	1495.79	1401.03	34.42
营业成本（亿元）	1214.48	1271.65	1175.63	25.05
其他收益（亿元）	0.38	0.36	0.35	0.04
利润总额（亿元）	95.60	111.48	99.50	0.14
EBITDA（亿元）	103.72	121.46	108.48	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1586.91	1237.30	1110.65	231.32
经营活动现金流入小计（亿元）	2723.91	1583.14	1506.71	279.30
经营活动现金流量净额（亿元）	137.48	100.25	167.59	18.21
投资活动现金流量净额（亿元）	35.08	45.71	-129.04	1.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	-152.46	-108.53	-104.89	-23.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	27.26	33.80	44.42	--
存货周转次数（次）	0.46	0.49	0.50	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.33	0.34	--
现金收入比（%）	114.42	82.72	79.27	672.11
营业利润率（%）	11.87	13.78	15.30	25.30
总资产报酬率（%）	2.19	2.73	2.70	--
总资本收益率（%）	3.95	3.96	3.33	--
净资产收益率（%）	6.22	5.94	5.06	--
长期债务资本化比率（%）	38.62	35.20	37.25	38.13
全部债务资本化比率（%）	41.04	39.32	41.13	41.25
资产负债率（%）	75.44	72.40	72.20	72.74
调整后资产负债率（%）	59.82	58.03	60.71	59.16
流动比率（%）	149.08	155.24	158.42	157.67
速动比率（%）	49.56	56.65	56.00	57.51
经营现金流动负债比（%）	4.99	4.05	7.73	--
经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）（倍）	2.83	1.60	1.48	--
现金短期债务比（倍）	7.38	4.75	4.64	5.66
EBITDA 利息倍数（倍）	3.03	4.11	4.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.60	6.39	7.02	--

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. 2026 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.40	17.58	14.48	19.12
应收账款（亿元）	0.00	0.75	0.43	0.43
其他应收款（合计）（亿元）	659.80	661.36	573.82	581.87
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	190.76	190.53	162.30	142.30
固定资产（合计）（亿元）	0.03	0.03	0.07	0.06
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	859.07	872.68	753.49	746.10
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	188.34	129.68	97.46	76.77
短期债务（亿元）	6.76	53.94	41.11	41.04
长期债务（亿元）	279.39	253.14	263.15	267.67
全部债务（亿元）	286.15	307.09	304.27	308.70
营业总收入（亿元）	1.27	0.33	0.22	0.09
营业成本（亿元）	0.55	0.02	-0.58	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	12.07	11.17	4.42	0.82
EBITDA（亿元）	28.86	27.71	18.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.42	1.53	0.64	0.16
经营活动现金流入小计（亿元）	2289.40	1002.40	644.88	67.35
经营活动现金流量净额（亿元）	-17.52	107.79	-0.64	-151.99
投资活动现金流量净额（亿元）	38.93	7.33	101.90	181.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	-26.18	-99.93	-104.36	-24.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	17.22	0.87	0.38	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	190.16	463.17	287.81	178.64
营业利润率（%）	49.59	57.50	318.44	61.22
总资本收益率（%）	5.94	6.15	4.52	--
净资产收益率（%）	6.06	7.95	4.67	--
长期债务资本化比率（%）	59.73	66.13	72.97	77.71
全部债务资本化比率（%）	60.31	70.31	75.74	80.09
资产负债率（%）	78.08	85.14	87.07	89.71
流动比率（%）	236.21	163.89	162.24	159.25
速动比率（%）	236.21	163.89	162.24	159.25
经营现金流动负债比（%）	-6.24	25.99	-0.18	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.33	0.35	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.72	1.68	1.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.92	11.08	16.89	--

注：“—”表示无意义或未获取；2026 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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ¹	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用) / 营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 总资产 ² ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ³	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/ (流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/ (流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

¹ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产)
² 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率= (利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%
³ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率= (流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

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。