

信用评级公告

联合〔2021〕5716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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持建发房地产集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 建发地产 MTN004”“21 建发地产 MTN002”“21 建发地产 MTN001”“20 建发地产 MTN005”“20 建发地产 MTN004”“20 建发地产 MTN003”“20 建房 01”“20 建发地产 MTN002”“20 建发地产 MTN001”“19 建房 05”“19 建房 06”“19 建房 04”“19 建房 03”“19 建房 02”“19 建房 01”“19 建发地产 MTN001”“18 建发地产 MTN001”“17 建发地产 MTN002”和“15 建发房产债 /15 建发债”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：

二〇二一年六月二十八日

建发房地产集团有限公司 2021 年度跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
建发房地产集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 建发地产 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
21 建发地产 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 建发地产 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 建发地产 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
20 建发地产 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 建发地产 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 建房 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 建发地产 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 建发地产 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 建房 05	AAA	稳定	AAA	稳定
19 建房 06	AAA	稳定	AAA	稳定
19 建房 04	AAA	稳定	AAA	稳定
19 建房 03	AAA	稳定	AAA	稳定
19 建房 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 建房 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 建发地产 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 建发地产 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
17 建发地产 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
15 建发房产债/15 建发债	AAA	稳定	AAA	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
21 建发地产 MTN004	3.00	3.00	2026-05-28
21 建发地产 MTN002	5.00	5.00	2026-04-16
21 建发地产 MTN001	5.10	5.10	2026-03-26
20 建发地产 MTN005	7.00	7.00	2025-10-21
20 建发地产 MTN004	7.00	7.00	2025-09-03
20 建发地产 MTN003	8.00	8.00	2025-07-29
20 建房 01	7.00	7.00	2027-06-23

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；跟踪期内，公司签约销售面积和金额均有所增长；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不利因素对公司经营发展带来的负面影响。

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。

综合评估，联合资信确定维持建发地产的主体长期信用等级为 AAA，并维持“21 建发地产 MTN004”“21 建发地产 MTN002”“21 建发地产 MTN001”“20 建发地产 MTN005”“20 建发地产 MTN004”“20 建发地产 MTN003”“20 建房 01”“20 建发地产 MTN002”“20 建发地产 MTN001”“19 建房 05”“19 建房 06”“19 建房 04”“19 建房 03”“19 建房 02”“19 建房 01”“19 建发地产 MTN001”“18 建发地产 MTN001”“17 建发地产 MTN002”“15 建发房产债/15 建发债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 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。
- 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。
- 公司签约销售面积和金额均快速增长。**2020年公司签



20 建发地产 MTN002	5.00	5.00	2025-06-17
20 建发地产 MTN001	10.00	10.00	2025-05-22
19 建房 05	10.00	10.00	2026-09-02
19 建房 06	3.00	3.00	2025-09-02
19 建房 04	5.00	5.00	2025-08-08
19 建房 03	5.00	5.00	2026-08-08
19 建房 02	10.00	10.00	2025-07-09
19 建房 01	10.00	10.00	2026-07-09
19 建发地产 MTN001	10.00	10.00	2022-01-04
18 建发地产 MTN001	5.00	5.00	2021-10-12
17 建发地产 MTN002 ¹	10.00	10.00	2022-10-31
15 建发房产债/15 建发债	10.00	10.00	2022-05-27

评级时间：2021年6月28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

约销售金额及签约销售面积分别同比增长 43.89%和 31.20%。

4. **公司资产质量较好，债务结构合理。**公司资产受限比例一般，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。

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。**随着公司并表合作开发项目增长较多，2020 年底少数股东权益较上年底增长 42.98%；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。**跟踪期内，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。

¹ 17 建发地产 MTN001 期限为 5+N 年，于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，表中所列到期日为首个赎回日

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	资本结构	1
			偿债能力	1
			调整因素和理由	
股东背景及股东支持		+1		

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师:曹梦茹

张文韬

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

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	100.71	--
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	2.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.85	6.98	6.84	--

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

评级历史:

详见附件6

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司



建发房地产集团有限公司 2021 年度跟踪评级报告

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、存续债券概况

2021年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 建发地产 MTN004	3.00	3.00	2021-05-28	5
21 建发地产 MTN002	5.00	5.00	2021-04-16	5
21 建发地产 MTN001	5.10	5.10	2021-03-26	5
20 建发地产 MTN005	7.00	7.00	2020-10-21	5
20 建发地产 MTN004	7.00	7.00	2020-09-03	5
20 建发地产 MTN003	8.00	8.00	2020-07-30	5
20 建房 01	7.00	7.00	2020-06-23	7 (5+2)
20 建发地产 MTN002	5.00	5.00	2020-06-17	5
20 建发地产 MTN001	10.00	10.00	2020-05-22	5
19 建房 05	10.00	10.00	2019-09-02	7 (5+2)
19 建房 06	3.00	3.00	2019-09-02	6 (3+3)
19 建房 04	5.00	5.00	2019-08-08	6 (3+3)
19 建房 03	5.00	5.00	2019-08-08	7 (5+2)
19 建房 02	10.00	10.00	2019-07-09	6 (3+3)
19 建房 01	10.00	10.00	2019-07-09	7 (5+2)
19 建发地产 MTN001	10.00	10.00	2019-01-04	3
18 建发地产 MTN001	5.00	5.00	2018-10-12	3
17 建发地产 MTN002	10.00	10.00	2017-10-31	5+N
15 建发房产债 /15 建发债	10.00	10.00	2015-05-27	5+2

注：15 建发房产债/15 建发债于 2020 年 5 月 27 日回售 1000 元，剩余存续金额将于 2022 年 5 月 27 日到期

资料来源：联合资信整理

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%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，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%³，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2 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
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

²文中GDP增长均为实际增速，下同。

³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。

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

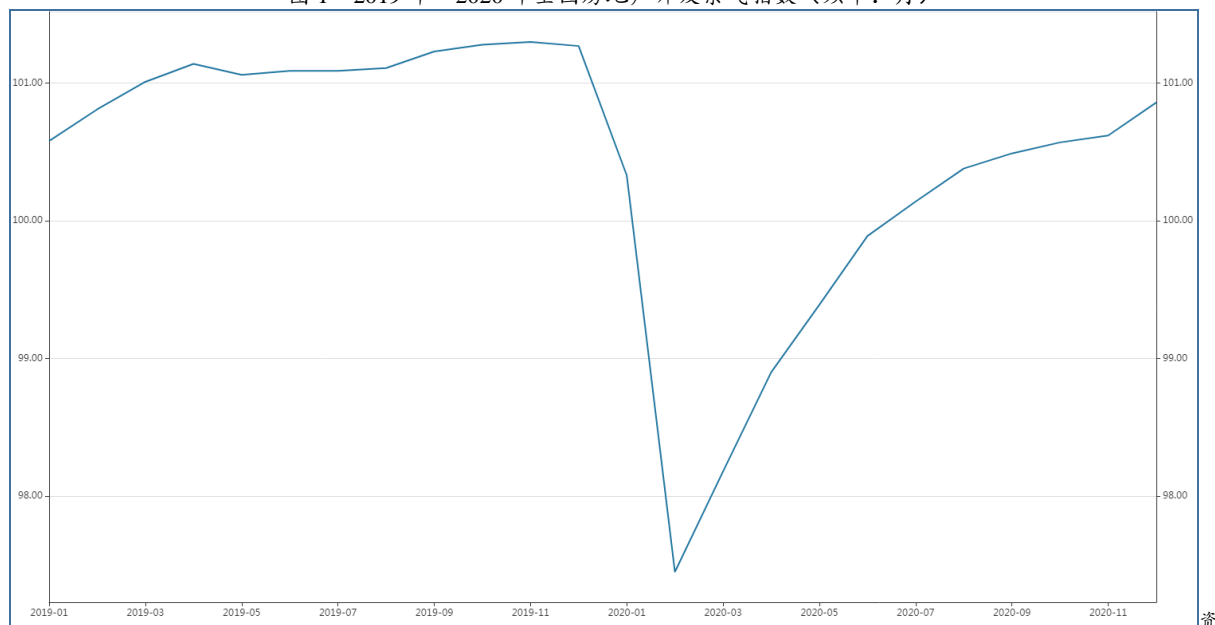
1. 房地产行业概况

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%，增速相较于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3 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，2020年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

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”多次被强调，2020年2月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表3。

表4 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

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

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监

管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见表4。

表5 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施

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投资的资产经营一体化公司，承担着执行厦门市政府社会经济发展和产业结构调整部署的重要职责，现为福建省最大的国有企业集团，连续多年位居福建省企业集团 100 强首位。

作为建发集团的下属核心企业，公司承担了厦门市保障性安居工程的开发、建设及运营管理，同时公司还参与了厦门市城市基础设施项目的建设，拥有房地产开发企业和物业服务企业一级资质证书（证书编号分别为：建开企〔2007〕644 号、（建）110099 号）。公司旗下港股上市公司建发国际投资集团有限公司（HK.01908）及建发物业管理集团有限公司（HK.02156）业务遍及厦门、福州、北京、上海、广州、深圳、珠海、苏州、杭州、济南、南京、长沙、成都、武汉、贵阳、重庆、宁波、南昌等 60 余座城市。在住宅产品方面，公司不仅涉及现代、欧式等多种风格和类型的产品，还聚焦新中式产品的研发，打造出引领市场的“王府中式”“禅境中式”等产品，建立了包括采购、设计、开发、销售在内的一整套完整、独立的房地产开发业务经营体系，在高端精装

修、环境营造以及配套物业服务等方面较为突出，树立了良好的品牌形象。同时，公司负责福建省最大的保障性安居工程—洋唐居住区及后埔—枋湖旧村（棚户区）旧村改造业务及其配套的蔡坑安置房等保障性住房建设任务，并承接了钟宅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. 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

2020 年以来，公司在治理结构、管理制度方面无重大变化，主要高级管理人员未发生变

动，核心团队人员稳定

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，营业收入有所增长，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。

公司主营业务仍以房地产开发销售为主，2020 年，公司营业收入同比增长 93.24%；其中，公司房地产开发业务收入同比增长 121.19%，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，2020 年土地一级开发收入同比增长 27.87% 至 64.56 亿元。

从毛利率看，受一、二线城市限价影响，2020 年公司房地产开发业务毛利率下降 9.28 个百分点至 18.04%；土地一级开发业务毛利率较 2019 年变化不大。受上述因素的影响，2020 年，公司综合毛利率为 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 6 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

跟踪期内，公司新获土地储备大幅增加，

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。

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底有所下降。

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

跟踪期内，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。

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7 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上年底有所提升。

所增长，签约销售均价随二线城市项目占比增加有所上升；可售项目中三线城市占比较高，存在一定的去化压力。

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有所提升。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

（3）项目销售情况

跟踪期内，公司签约销售面积和金额均有

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 8 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 9 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，跟踪期内，对收入和利润持续形成贡献，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。公司目前有后埔-枋湖旧村改造和钟宅畲族社区旧村改造项目两个土地一级开发项目。

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%。

公司对钟宅畲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 10 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

跟踪期内，公司代建业务收入有所下降。

2020年，公司代建业务收入同比下降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0.54亿元。

5. 商业运营及物业管理

公司商业运营及物业管理收入公司营业收入形成稳定的补充。

2020年，公司商业运营及物业管理收入同比增长0.94%至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
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

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。

表12 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

2020年，公司物业管理收入同比增长24.30%至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。

2020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0.34次、0.38次和0.31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。同行业类似企业对比看，公司经营效率尚可。

表13 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

容城会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的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。

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。

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

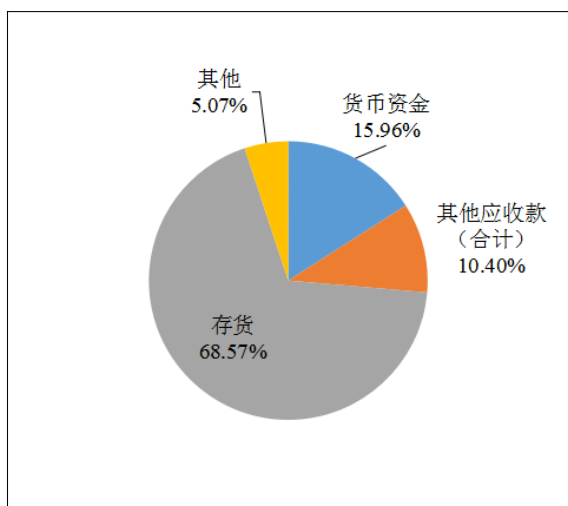
随着公司房地产业务规模快速扩张，公司资产总额快速增长。资产构成以流动资产为主，合作项目增多导致其他应收款规模较大，形成

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。

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。

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

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

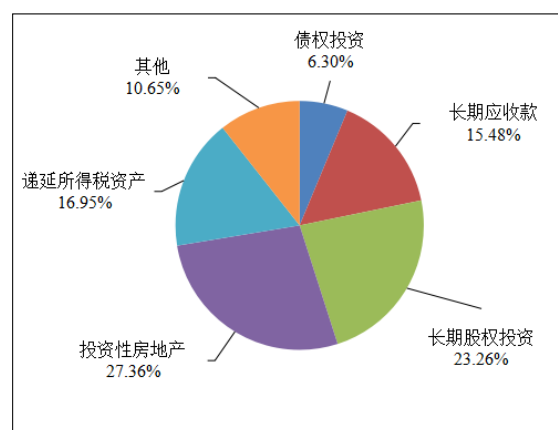
公司其他应收款主要为与合营企业和联营企业的经营性资金往来及拆借，形成一定的资金占用。截至2020年底，公司其他应收款221.08亿元，较上年底增长1.03%。公司对其他应收款计提坏账准备2.93亿元，计提比例1.33%。从账龄看，公司其他应收款账龄在1年以内的

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。

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。

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。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。

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。

截至2020年底，公司债权投资为14.69亿元，较上年底增长49.75%，主要为期限大于1年的发放贷款。

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产自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。

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 14 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。

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

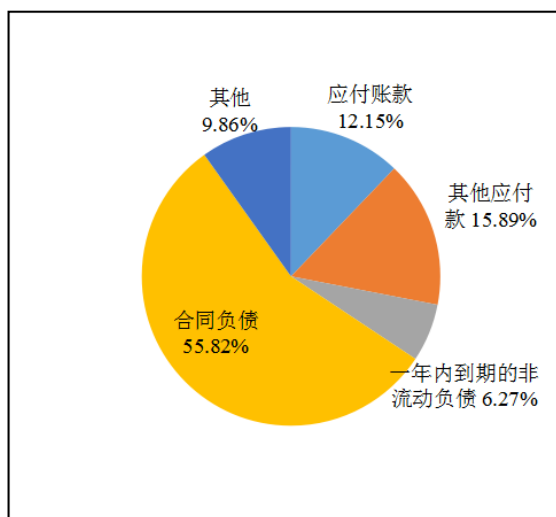
公司债务结构以长期债务为主，符合公司项目建设周期长的特点，债务结构较好。公司债务规模持续增长，整体债务负担尚可，但公

司存续债券规模较大，存在一定的刚性兑付压力。

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%。

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

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。2019年，公司预收款项为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%。

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。

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。

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。

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。

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，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 15 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 16 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 17 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。

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。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,2020年,公司资产减值损失为12.85亿元,全部为存货跌价损失。2020年,公司投资收益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。

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,2020年公司总资本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。

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 18 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

2020年,经营活动净现金流持续净流入;投资活动现金流转为净流入;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 19 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，2020年，公司经营活动现金流入同比增长31.75%，主要系销售回款增加所致。同期，公司经营活动现金流出同比增长40.30%，主要系项目获取及开发建设投入增多所致。综上，2020年，公司经营活动净现金流为59.28亿元。

从投资活动来看，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，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，2020年，公司筹资活动现金流入量同比增长42.02%，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同比增长37.49%，主要系偿还债务增加所致。综上，2020年，公司筹资活动现金净额为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，2020年，公司流动比率及速动比率分别为172.80%和54.30%，分别同比增长2.76个百分点和下降0.13个百分点。公司流动资产对流动负债的保障程度尚可。2020年，公司经营现金流动负债比为4.82%。2020年底，公司现金短期债务比为4.06倍，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，2020年，公司EBITDA为100.71亿元，同比增长32.80%。2020年，公司EBITDA利息倍数为2.79倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA为6.84倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

表 20 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	100.71	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	5.85	6.98	2.79	--
	全部债务/EBITDA(倍)	2.50	2.55	6.84	--

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额为817.55亿元，已使用额度为493.50亿元，尚未使用额度为324.10亿元，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。

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。

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%。

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，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。

九、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对单独年度最高偿付额的保障能力强。

截至 2021 年 6 月 27 日，公司存续债券余额共 226.75 亿元。假设公司债券全部回售的情况下，于 2022 年到期 72.50 亿元，则 2022 年度最高偿付金额为 72.50 亿元（见表 20，以下简称“单独年度最高偿付额”）。以 2020 年底数据为基准，公司现金类资产为单独年度最高偿付额的 4.69 倍；以 2020 年数据为基准，公司 EBITDA 为单独年度最高偿付额的 1.39 倍，经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为单独年度最高偿付额的 18.86 倍和 0.82 倍。公司对单独年度最高偿付额保障情况如下表：

表 21 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年
单独年度最高偿付额	72.50
现金类资产/单独年度最高偿付额	4.69
经营活动现金流入量/单独年度最高偿付额	18.86
经营活动现金流净额/单独年度最高偿付额	0.82
EBITDA/单独年度最高偿付额	1.39

资料来源：联合资信整理

十、担保人担保能力分析

“15 建发房产债/15 建发债”由建发集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

建发集团前身系厦门建设发展公司，是经

厦门市人民政府厦政〔1981〕第12号文，福建省厦门经济特区管委会厦特管字〔1981〕002号文批准，于1981年1月设立的厦门市综合性国有独资有限公司。建发集团的经营宗旨：根据厦门经济特区和厦门市的总体规划，吸收和利用侨资、外资，搞好特区和厦门市国有企业的经济技术引进工作。后历经多次更名及扩充实收资本，截至2021年3月底，建发集团注册资本为67.50亿元，厦门国资委为其唯一出资人和实际控制人。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为4369.68亿元，所有者权益合计为1195.29亿元（含少数股东权益623.03亿元）。2020年，公司实现营业总收入4423.72亿元，利润总额150.27亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为5517.98亿元，所有者权益合计为1307.94亿元（含少数股东权益734.36亿元）。2021年1-3月，公司实现营业总收入1093.67亿元，利润总额9.93亿元。

注册地址：厦门市思明区环岛东路1699号建发国际大厦43楼；法定代表人：黄文洲。

建发集团业务涉及较广，主要业务为供应链运营和房地产。凭借较强的资源整合和风险

控制能力，供应链业务可以提供稳定的收入，房地产业务可以贡献较高的利润。较多的土地储备保障了公司房地产业务的可持续发展，但投资规模快速增长，资金压力大幅上升；多个城市出台限购、限价等政策，给房地产业务带来一定不利影响，三四线城市项目存在一定库存去化压力。

建发集团经营业务主要包括供应链运营、房地产开发、旅游饮食服务和会展收入。2020年，建发集团供应链运营和房地产开发板块对公司收入的合计贡献度保持在97%以上，业务结构稳定。2021年一季度，建发集团供应链运营核心品类的经营货量继续增长，当期营业总收入为1093.67亿元，同比增长58.22%。

2020年，在错综复杂的国内外经济与贸易环境下，建发集团供应链运营板块毛利率持续下降，因其收入占比高，对综合毛利率水平影响大；房地产板块毛利率因结转项目差异有所下降；当期建发集团综合毛利率为5.65%，同比有所降低。2021年一季度，建发集团综合毛利率为3.31%。

表 22 建发集团营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供应链运营	2363.39	83.62	3.00	2874.00	84.61	2.68	3505.25	79.24	1.80
房地产业务	439.99	15.57	35.55	497.46	14.64	28.65	823.64	18.62	20.85
旅游饮食业务	11.40	0.4	82.03	12.04	0.35	83.14	8.95	0.2	80.52
会展业务	5.44	0.19	23.74	6.14	0.18	33.51	2.77	0.06	67.37
城建业务	4.50	0.16	20.99	5.60	0.16	20.73	7.02	0.16	25.90
医疗业务	0.36	0.01	-3.74	1.14	0.03	44.98	75.52	1.71	5.32
其他业务	1.14	0.04	49.87	0.52	0.02	4.07	0.57	0.01	19.80
合计	2826.21	100.00	8.47	3396.90	100.00	6.87	4423.72	100.00	5.65

注：其他业务包括医疗、装修工程、物业租赁及管理、融资租赁等
资料来源：联合资信根据公开资料整理

建发集团供应链业务和房地产业务运营主体主要是厦门建发股份有限公司(以下简称“建发股份”)。2020年,建发股份实现营业总收入4329.49亿元,利润总额121.07亿元。

2020年,建发股份供应链运营业务收入较上年增长21.95%,主要系冶金原材料、农林产品等核心业务板块业务规模增长所致,毛利率为1.80%,较上年下降0.90个百分点,主要系钢铁、矿产品等产品采购成本上升所致。2020年,建发股份供应链运营业务中占比最高的为冶金原材料和农林产品,收入分别较上年增长29.15%和64.34%,占供应链业务收入的比例分别为56.44%和27.14%,为供应链业务的主要品种。

建发股份的房地产业务主要由建发房地产和联发集团经营,其中建发房地产主要布局长三角(杭州、合肥、南京等)、珠三角(深圳、广州、佛山等)及福建省内(厦门、福州、龙岩、漳州等),联发集团主要项目布局定位在热门二三线城市区域,如厦门、南昌、南宁、桂林、重庆、天津等地。2020年,建发房地产实现营业收入619.79亿元,同比增长93.24%,实现净利润53.13亿元,同比增长7.51%;联发集团实现营业收入239.04亿元,同比增长16.29%,实现净利润11.30亿元,同比下降30.46%。2020年,建发房地产土地储备面积和新增土地投资规模快速增长,同比分别增长48.98%和104.43%,土地储备充足,按2020年新开工面积计算,建发房地产土地储备能够满足未来2~3年的开发需求。截至2021年3月底,建发房地产在建项目主要集中于厦门、杭州、漳州等地,总投资规模为(并表项目按100%列示,且含非并表项目)3154.44亿元,已投资规模为2410.44亿元,尚需投资规模较大。截至2020年底,联发集团土地储备面积下降至639.23万平方米,新增土地投资规模降至123.31亿元,按2020年新开工面积计算,联发集团土地储备能够满足未来2~3年左右的开发需求。截至2021年3月底,联发集团在建项

目主要集中于重庆、南昌等地,合并范围内总投资规模为851.62亿元,已投资规模为604.78亿元,未来三年拟投资301.60亿元,尚需投资规模较大。

中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对建发集团2020年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。建发集团2021年一季度财务报表未经审计。

建发集团业务规模的扩大推动资产规模逐年上升,资产流动性强,整体资产质量良好。

资产质量方面,2020年,建发集团总资产保持增长。从资产结构来看,贸易与房地产业务特性决定了建发集团以流动资产为主的资产结构,截至2020年底资产总额为4369.68亿元,流动资产占82.85%,非流动资产占17.15%。截至2020年底,货币资金为591.54亿元,较上年底增长51.76%,货币资金中受限金额为33.65亿元,受限程度一般,受限资金为不能随时用于支付的银行承兑汇票保证金、保函保证金、进口押汇保证金等;其他应收款为304.26亿元,较上年底增长9.08%,期末余额前五名占23.45%,集中度尚可;存货为2223.45亿元,较上年底增长28.13%,主要系房地产和供应链业务增长所致;长期股权投资189.31亿元,较上年底增长16.15%,主要系对联营企业增加投资;投资性房地产为146.01亿元,较上年底增长58.75%,变动原因主要是新会计准则下计量模式变更为公允价值法,构成主要是建发湾悦城等商业地产项目。

截至2021年3月底,建发集团资产总额为5517.98亿元,较2020年底增长26.28%,资产结构较上年底变化不大。

为支撑主要业务板块发展,建发集团债务规模快速增长,资产负债率保持在较高水平,整体债务负担重。

随着主要业务板块的规模不断扩大,建发集团负债规模不断上升。截至2020年底,建发集团负债总额为3174.39亿元,其中流动负债占70.22%,以流动负债为主;应付账款为

333.72 亿元，较上年底增长 25.04%；预收款项（含合同负债）为 1100.59 亿元，较上年底增长主要系预收购房款和供应链贷款增加所致；长期借款为 452.32 亿元，较上年底增长 22.17%，主要系业务规模扩大融资增加所致，主要由抵押借款和保证借款构成；应付债券为 317.79 亿元。截至 2021 年 3 月底，建发集团负债总额为 4210.04 亿元，较 2020 年底增长 32.62%，负债结构变化不大。

建发集团有息债务规模较大，截至 2020 年底，全部债务为 1266.83 亿元，较上年底增长 19.93%，其中长期债务占 72.20%，以长期债务为主。截至 2021 年 3 月底，建发集团全部债务为 1897.83 亿元，较上年底增长 49.81%。

随着债务规模的增长，建发集团负债率维持在较高水平。截至 2020 年底，受债务规模扩大的影响，建发集团资产负债率和长期债务资本化比率分别上升至 72.65%和 43.35%，全部债务资本化比率为 51.45%。截至 2021 年 3 月底，建发集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.30%、59.20%和 43.34%，若将计入所有者权益中的永续债调整至有息债务，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 80.88%和 67.09%，债务负担上升。

建发集团所有者权益规模持续增长，主要源于未分配利润的累积和其他权益工具规模的上升，权益稳定性一般。

所有者权益方面，随着建发集团利润持续积累，加之发行多期永续中期票据和永续期信托贷款计入其他权益工具科目，带动所有者权益持续上升，2020 年底为 1195.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益占比为 47.88%，少数股东权益占比为 52.12%；归属于母公司权益合计中实收资本占 11.80%、资本公积占 5.47%、盈余公积占 4.15%、未分配利润占 32.72%，建发集团所有者权益稳定性一般。截至 2021 年 3 月底，建发集团所有者权益 1307.94 亿元，较 2020 年底增长 9.43%，主要系少数股东权益上升所致。

供应链运营和房地产业务是建发集团核心盈利来源；投资收益较为稳定，为利润的增长提供了有力的补充与支撑。

盈利能力方面，2020 年建发集团营业收入为 4423.72 亿元，同比增长 30.23%；期间费用为 101.08 亿元，同比下降 8.95%，主要系新会计准则影响下，销售费用中的贸易业务港杂运杂费计入成本所致。建发集团持有的厦门航空有限公司和厦门国际银行股份有限公司等优质股权的权益法核算的长期股权投资收益对利润形成有效补充，同时收益于处置长期股权投资产生的投资收益，2020 年投资收益同比增长 34.86%。2020 年资产减值损失 20.41 亿元，同比大幅增长主要原因是存货跌价损失及合同履约成本减值损失准备计提增加所致。2021 年 1—3 月，由于上年同期土地一级开发项目确认收入，当期利润总额同比有所下降。

建发集团经营活动现金流波动较大，在不断深化供应链运营和拓展房地产业务过程中保持了一定规模的资本支出，未来随着建发集团业务规模的扩张，筹资活动现金流入或将进一步增加。

现金流方面，2020 年，建发集团经营活动净现金流为 98.78 亿元，投资活动现金净额为 -28.14 亿元，当期投资活动现金流净流出金额较上年减少，主要系当期收回投资收到的现金增加所致；筹资活动净现金流为 156.70 亿元，较上年的增长主要系取得借款收到的现金增加所致。2021 年 1—3 月，受存货及预付货款增加等因素影响，建发集团经营活动现金流表现为大幅净流出。

建发集团偿债能力指标均尚可，考虑到其作为地方大型国有企业，股东实力雄厚，经营规模和资产规模大，偿债能力极强。

偿债能力方面，截至 2020 年底，建发集团流动比率为 162.41%，速动比率为 62.67%，经营性现金流流动负债比率为 4.43%，同比均变化不大；现金类资产为短期债务的 1.76 倍；EBITDA 利息倍数为 3.08 倍，全部债务

/EBITDA 倍数为 6.88 倍。

资产抵质押方面，截至 2020 年底，建发集团所持有用于抵质押用途的受限资产为 684.03 亿元，占当期净资产的 57.23%，主要为存货、货币资金和投资性房地产等。

截至 2020 年底，建发集团数额较大的未决诉讼共 2 项，系与联通华盛通信有限公司的买卖合同纠纷案及与华泰重工（南通）有限公司等的出口代理合同纠纷案，目前涉诉金额共计 2.98 亿元，均已采取资产保全措施或计提坏账准备，预计对建发集团财务无重大影响。

建发集团下属子公司建发股份为 A 股上市公司（股票代码：600153.SH），具备直接融资渠道；同时，建发集团与多家商业银行保持良好的合作关系，截至 2020 年底，建发集团获得授信总额度为 2653.40 亿元，其中尚未使用额度 1596.29 亿元。总体来看，建发集团直接及间接融资渠道畅通。

根据公开资料显示，建发集团在公开市场无信用违约记录。

建发集团母公司无经营性业务，利润主要来源于投资收益。母公司存续债券规模大，整体债务负担重，但所持建发股份股权未质押，长期股权投资中的参股企业股权质量和流动性良好，投资收益稳定性良好，对母公司利润和偿债能力形成支撑。

截至 2020 年底，建发集团母公司资产总额为 510.91 亿元，其中流动资产为 156.71 亿元，非流动资产为 354.2 亿元，流动资产主要构成为现金类资产 41.56 亿元和其他应收款 115.07 亿元，非流动资产主要构成为长期股权投资 271.92 亿元。截至 2020 年底，母公司负债合计为 98.79 亿元，其中全部债务为 97 亿元，经营负债为 1.79 亿元；全部债务包括长期债务 64.90 亿元，短期债务 32.09 亿元。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 19.34%，全部债务资本化比率为 19.05%，长期债务资本化比率为 13.61%。受发行永续债和利润累积的影响，母公司所有者权益规模整体有所上升；其他权益

工具占本部所有者权益比重较高，若将永续债调整至有息债务，2021 年 3 月底母公司全部债务为 350.18 亿元，资本负债率和全部债务资本化比率分别为 68.89%和 67.69%，处于较高水平。2020 年，母公司营业收入为 1.01 亿元，期间费用为 2.43 亿元，投资收益为 34.72 亿元，利润总额为 37.03 亿元。2020 年，母公司经营活动现金流净额为 31.62 亿元，投资活动现金流净额为 6.92 亿元，筹资活动现金流净额为 -26.94 亿元。

建发集团作为厦门国资委下属福建地区“供应链+房地产”多主业运营的龙头企业之一，在经营规模、品牌信誉、营销网络、项目经验等方面具备显著优势，获政府支持力度大。建发集团供应链业务依靠健全的贸易网络和物流设施，在实业投资和金融服务等供应链运营全产业链上下游资源整合方面保持较强竞争力；房地产业务运营主体均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，且近两年土地一级开发业务确认收入规模较大，对收入和利润形成良好支撑，项目储备可以支撑未来房地产业务的可持续发展，但存在较大资本支出需求，需关注未来三四线城市去化压力。同时，联合资信也关注到，建发集团母公司整体债务负担重，但所持建发股份股权未质押，股权质量和流动性良好，参股企业形成的投资收益良好，对偿债能力形成支撑。

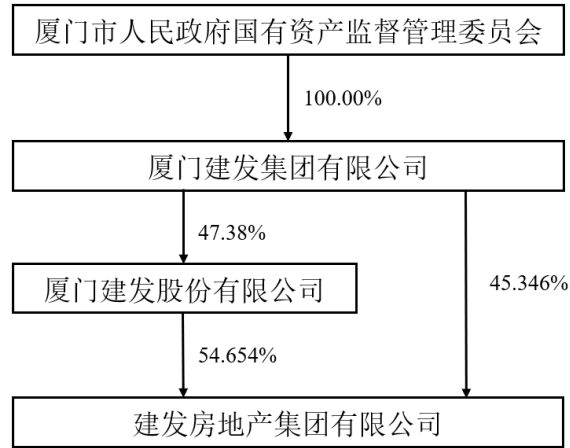
综合评估，联合资信确定建发集团主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

十一、结论

综合评估，联合资信确定建发房地产集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“21 建发地产 MTN004”“21 建发地产 MTN002”“21 建发地产 MTN001”“20 建发地产 MTN005”“20 建发地产 MTN004”“20 建发地产 MTN003”“20 建房 01”“20 建发地产 MTN002”“20 建发地产 MTN001”“19 建房 05”

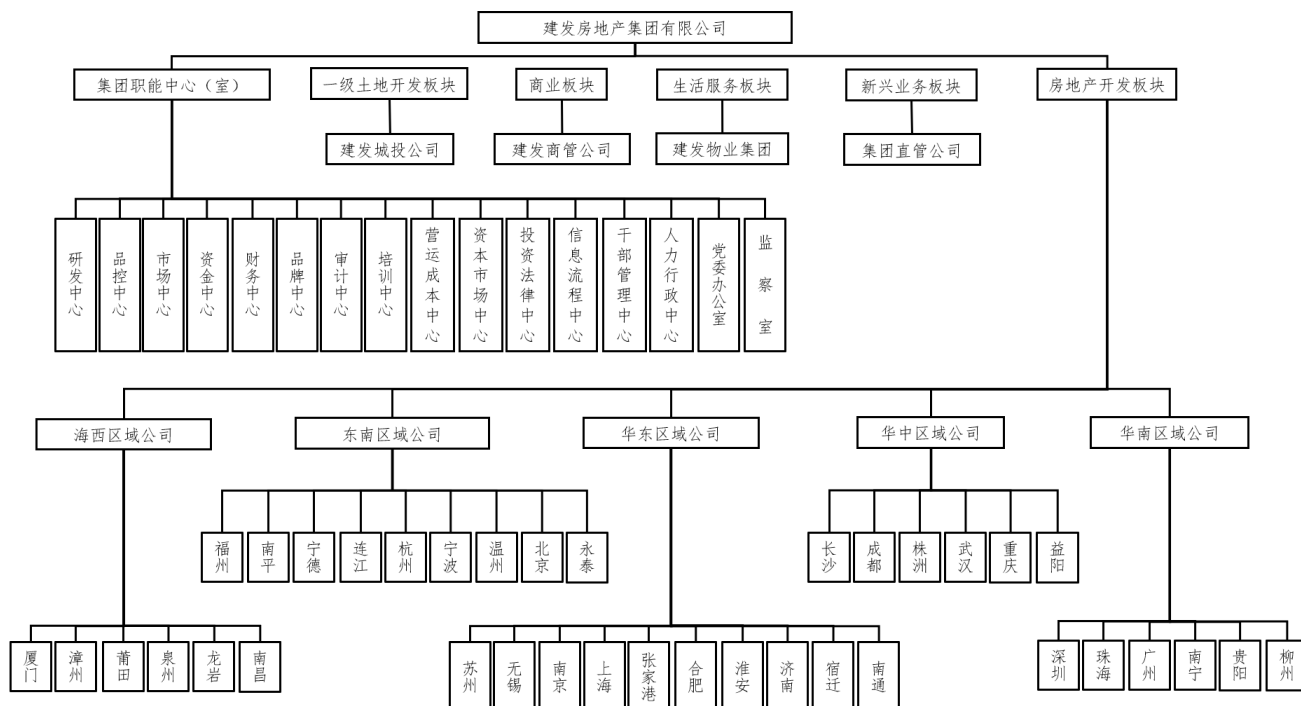
“19 建房 06” “19 建房 04” “19 建房 03” “19 建房 02” “19 建房 01” “19 建发地产 MTN001”
“18 建发地产 MTN001” “17 建发地产 MTN002” “15 建发房产债/15 建发债” 信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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
(单位: 万平方米、亿元)

序号	位置	项目名称	占地面积	规划计容 建筑面积	取得时 间	兴建项 目类别	拿地金额	已付金额	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作项目，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
(单位: 个、亿元、%、万平方米)

区域	项目数量	总投资金额	总投资金额占比	截至 2021 年 3 月底已投资	尚余投资额	总可售面积	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）	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	100.71	--
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	5.49	--
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	2.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.85	6.98	6.84	--

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；4. 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

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 建发集团主要财务数据

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	268.94	399.23	621.41	640.26
资产总额(亿元)	2531.25	3413.45	4369.68	5517.98
所有者权益(亿元)	780.19	966.12	1195.29	1307.94
短期债务（亿元）	269.16	359.06	352.23	897.47
长期债务（亿元）	553.22	697.24	914.60	1000.36
全部债务(亿元)	822.38	1056.31	1266.83	1897.83
营业收入（亿元）	2826.21	3396.90	4423.72	1093.67
利润总额（亿元）	110.83	118.45	150.27	9.93
EBITDA(亿元)	148.07	148.63	184.14	--
经营性净现金流（亿元）	45.35	115.04	98.78	-415.76
营业利润率(%)	7.24	6.23	5.02	3.17
净资产收益率(%)	10.40	8.99	9.04	--
资产负债率(%)	69.18	71.70	72.65	76.30
全部债务资本化比率(%)	51.32	52.23	51.45	59.20
流动比率(%)	171.36	163.65	162.41	149.02
经营现金流动负债比（%）	3.82	6.62	4.43	--
现金短期债务比(倍)	1.00	1.11	1.76	0.71
EBITDA 利息倍数(倍)	2.86	2.94	3.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.55	7.11	6.88	--
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）	431.67	484.41	510.91	--
所有者权益（亿元）	331.62	405.81	412.12	--
全部债务(亿元)	92.77	70.82	97.00	--
营业收入(亿元)	0.98	0.98	1.01	--
利润总额(亿元)	24.13	31.38	37.03	--
资产负债率（%）	23.18	16.23	19.34	--
全部债务资本化比率(%)	21.86	14.86	19.05	--
流动比率（%）	256.01	1,498.01	463.13	--
经营现金流动负债比(%)	-39.89	-339.79	93.44	--

注：2021 年一季度合并口径财务数据未经审计，母公司财务报表未披露；合并口径其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款和其他非流动负债中的有息部分计入长期债务；部分财务指标可能与公司年度报告披露的略有差异，差异系指标计算口径不同造成

资料来源：公开资料，联合资信整理

附件 5 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

附件 6 评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 建发地产 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/05/21	曹梦茹 戴彤羽	房地产企业信用评级方法（2019） V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 建发地产 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/12/25	王爽 戴彤羽	房地产企业信用评级方法（2019） V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 建发地产 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/12/25	王爽 曹梦茹 戴彤羽	房地产企业信用评级方法（2019） V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 建发地产 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/09/28	刘艳婷 王爽	房地产企业信用评级方法（2019） V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 建发地产 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/08/11	刘艳婷 王爽	房地产企业信用评级方法（2019） V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 建房 01/19 建房 02/19 建房 03/19 建房 04/19 建房 05/19 建房 06	AAA	AAA	稳定	2020/06/18	曹梦茹 罗星驰	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2019年）	阅读全文
20 建发地产 MTN001/19 建发地产 MTN001/18 建发地产 MTN001/17 建发地产 MTN002/15 建发房产债/15 建发债	AAA	AAA	稳定	2020/06/02	刘艳婷 王爽 程真	房地产企业信用评级方法（2019） V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 建房 01	AAA	AAA	稳定	2020/05/27	曹梦茹 罗星驰	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2019年）	阅读全文
20 建发地产 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/06/08	刘艳婷 王爽 程真	房地产企业信用评级方法（2019） V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 建发地产 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/01/09	刘艳婷 王爽	房地产企业信用评级方法（2019） V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 建房 05/19 建房 06	AAA	AAA	稳定	2019/08/11	罗星驰 宋莹莹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2019年）	阅读全文
19 建房 03/19 建房 04	AAA	AAA	稳定	2019/07/17	罗星驰 宋莹莹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2019年）	阅读全文
19 建房 01/19 建房 02	AAA	AAA	稳定	2019/06/12	罗星驰 宋莹莹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2019年）	阅读全文
19 建发地产 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/12/14	王爽 刘艳婷	房地产行业企业信用评级方法及分析要点（2017）/--	阅读全文
18 建发地产 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/09/25	王爽 刘艳婷 柳丝丝	房地产行业企业信用评级方法及分析要点（2017）/--	阅读全文
17 建发地产 MTN002	AAA	AA+	稳定	2017/10/11	刘艳婷 王爽 柳丝丝	房地产企业信用分析要点（2015）/--	阅读全文
15 建发房产债/15 建发债	AAA	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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。
6. 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。