

信用评级公告

联合〔2023〕3057号

联合资信评估股份有限公司通过对厦门建发股份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，确定维持厦门建发股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 建发 MTN001”“21 建发 MTN002”“22 建发 01”“22 建发 Y1”“22 建发 Y2”“22 建发 Y3”和“22 建发 Y4”的信用等级为 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：

二〇二三年五月十八日

厦门建发股份有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
厦门建发股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 建发 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 建发 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建发 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建发 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建发 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建发 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建发 Y4	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 建发 MTN001*	15 亿元	15 亿元	2024/09/09
21 建发 MTN002*	10 亿元	10 亿元	2024/12/17
22 建发 01	5 亿元	5 亿元	2025/01/13
22 建发 Y1*	10 亿元	10 亿元	2024/04/21
22 建发 Y2*	10 亿元	10 亿元	2024/05/30
22 建发 Y3*	10 亿元	10 亿元	2025/06/21
22 建发 Y4*	10 亿元	10 亿元	2025/08/08

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；债券简称中标注为*的债券为可续期公司债券/永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2023 年 5 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业主体信用评级方法	V4.0.202208
贸易企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

厦门建发股份有限公司（以下简称“公司”或“建发股份”）作为以供应链运营业务与房地产业务为主业的上市公司，其供应链运营业务在业务规模、业务网络、运营价值链等方面具有极强的竞争优势；其房地产业务具备显著的区域品牌优势，综合开发实力较强。跟踪期内，公司营业总收入持续增长，整体盈利能力很强。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，房地产业务开工及土地投资规模大，资金压力大幅上升、整体债务负担较重及拟进行重大资产重组等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司存续债券“21 建发 MTN001”“21 建发 MTN002”“22 建发 Y1”“22 建发 Y2”“22 建发 Y3”和“22 建发 Y4”具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他同类债务；同时，赎回和利率重置条款设置使上述债券不赎回的可能性小。

未来，随着供应链运营业务稳步发展、房地产在建项目持续销售，发展战略逐步落实，公司整体竞争力及经营状况有望得以巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 建发 MTN001”“21 建发 MTN002”“22 建发 01”“22 建发 Y1”“22 建发 Y2”“22 建发 Y3”和“22 建发 Y4”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，厦门市经济实力持续增强，公司外部发展环境良好。厦门市作为五大计划单列市之一，经济实力持续增强。经济特区的战略定位和强劲发展，以及福建自贸区的政策便利为公司创造了良好的外部环境。
- 跟踪期内，公司供应链运营业务在业务规模、业务网络、运营价值链等方面保持极强的竞争优势。跟踪期内，公司供应链服务辐射全球超过170个国家和地区，在浆纸、农产品、钢铁、矿产品、轻纺、汽车、酒类等业务领域拥有了良好的品牌影响力。2022年，公司位居《财富》“中国500强”第15位、《福布斯》“全球企业2000强”第667位。
- 公司房地产业务具备显著的区域品牌优势。公司房地产业

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	4
		自身 竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务 风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		aaa
个体调整因素： --				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素： --				--
评级结果				AAA

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：王晴 徐璨

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

务区域品牌优势显著，项目储备充足。截至 2022 年底，公司下属企业建发房地产集团有限公司和联发集团有限公司权益口径土地储备面积分别为 1285.27 万平方米和 503.85 万平方米，为地产业务持续发展奠定基础。

关注

- 1. 公司房地产业务未来去化情况有待关注。**2022 年，为拓展市场份额，公司房地产业务开发及土地投资规模大，资金压力大幅上升，且 2022 年部分项目出现亏损，存货跌价对利润侵蚀影响较大。考虑到房地产行业市场需求尚未回暖，公司地产存货去化情况有待关注。
- 2. 跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较重。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 2024.21 亿元，较上年底增长 29.53%，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 78.71%和 55.23%，考虑到所有者权益中其他权益工具规模较大，公司债务负担较重。
- 3. 公司所有者权益稳定性较弱。**截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 1640.63 亿元，其中少数股东权益占 64.91%，其他权益工具占 6.76%。
- 4. 公司拟进行重大资产重组。**公司及子公司拟收购红星美凯龙家居集团股份有限公司（以下简称“美凯龙”）合计 29.95% 的股份。若交易完成，公司预计将成为美凯龙控股股东，本次交易具有重大不确定性，标的股份存在无法过户的风险。本次交易完成后将对公司经营及财务产生重大影响。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	544.57	910.44	985.77	1170.08
资产总额(亿元)	3871.57	6024.59	6647.54	7704.47
所有者权益(亿元)	860.58	1369.18	1653.44	1640.63
短期债务(亿元)	310.29	465.08	532.75	948.90
长期债务(亿元)	860.44	1059.67	1029.96	1075.31
全部债务(亿元)	1170.72	1524.74	1562.72	2024.21
营业总收入(亿元)	4329.49	7078.44	8328.12	1674.61
利润总额(亿元)	121.07	158.02	161.74	10.47
EBITDA(亿元)	143.89	186.83	193.03	--
经营性净现金流(亿元)	97.19	4.09	154.89	-120.54
营业利润率(%)	4.81	3.44	3.58	2.26
净资产收益率(%)	9.51	8.01	6.81	--
资产负债率(%)	77.77	77.27	75.13	78.71
全部债务资本化比率(%)	57.63	52.69	48.59	55.23
流动比率(%)	163.96	154.58	152.87	141.74
经营现金流流动负债比(%)	4.57	0.11	3.95	--
现金短期债务比(倍)	1.76	1.96	1.85	1.23

EBITDA 利息倍数(倍)	2.57	2.57	2.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.14	8.16	8.10	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	253.83	380.20	502.75	583.15
所有者权益(亿元)	112.39	185.78	243.34	227.91
全部债务(亿元)	31.59	40.62	61.67	194.65
营业总收入(亿元)	11.50	39.17	115.92	48.80
利润总额(亿元)	13.17	12.77	46.80	0.58
资产负债率(%)	55.72	51.14	51.60	60.92
全部债务资本化比率(%)	21.94	17.94	20.22	46.06
流动比率(%)	124.92	116.62	148.56	125.47
经营现金流动负债比(%)	6.11	31.80	-22.98	--

注：1. 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；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；2. 合并口径其他流动负债和其他非流动负债中的有息部分已分别计入短期债务和长期债务中测算；母公司其他流动负债和长期应付款中的有息部分已分别计入短期债务和长期债务中测算；3. 2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，所有者权益中分别包含含权债券 19.96 亿元、96.42 亿元、126.89 亿元和 110.92 亿元

资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 建发 Y4	AAA	AAA	稳定	2022/06/16	邢霖雪 刘丙江	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
22 建发 Y1 21 建发 MTN002 21 建发 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/06/09	邢霖雪 刘丙江	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
22 建发 Y3	AAA	AAA	稳定	2022/06/06	邢霖雪 刘丙江	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
22 建发 Y2	AAA	AAA	稳定	2022/05/20	邢霖雪 刘丙江	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
22 建发 Y1	AAA	AAA	稳定	2022/03/30	邢霖雪 刘丙江	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
22 建发 01	AAA	AAA	稳定	2021/12/20	郭察理 邢霖雪	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 建发 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/12/06	郭察理 王晴	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 建发 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/09/01	郭察理 王晴	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	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

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受厦门建发股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

厦门建发股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于厦门建发股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司系经厦门市人民政府厦府（1998）综034号文批准，由厦门建发集团有限公司（以下简称“建发集团”）独家发起，于1998年5月以募集方式设立的股份有限公司。建发集团将本部与供应链运营业务相关的进出口业务部门及全资拥有的厦门建发国际货物运输有限公司、厦门建发包装有限公司、厦门建发保税品有限公司和厦门建发报关行有限责任公司等四家公司的经营性资产折股投入（折为国有法人股13500万股）。经中国证券监督管理委员会证监发字（1998）123号文和证监发字（1998）124号文批准，公司于1998年5月25日公开发行了人民币普通股（A股）5000万股，并于同年6月16日在上海证券交易所上市交易，股票简称“建发股份”，股票代码“600153.SH”。至此，公司总股本为18500万股，其中建发集团持有13500万股，持股比例72.97%；社会公众持有5000万股，持股比例27.03%。

经过多次送股、配股、增发新股和资本公积转增股本后，截至2023年3月底，公司注册资本为30.05亿元，总股本为30.05亿股，其中建发集团持股比例45.15%，为公司第一大股东。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”）持有建发集团100%股权，为公司实际控制人。

公司主营业务为供应链运营和房地产业务。截至2022年底，公司内设风控稽核部、证券部、运营管理部、物流管理部、信用管理部、法律事

务部、信息化应用部等部门，拥有在职员工32847人。

截至2022年底，公司合并资产总额6647.54亿元，所有者权益1653.44亿元（含少数股东权益1068.64亿元）；2022年，公司实现营业总收入8328.12亿元，利润总额161.74亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额7704.47亿元，所有者权益1640.63亿元（含少数股东权益1064.98亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入1674.61亿元，利润总额10.47亿元。

公司注册地址：厦门市思明区环岛东路1699号建发国际大厦29层；法定代表人：郑永达。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年4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，除“22建发Y2”“22建发Y3”和“22建发Y4”尚未到付息日外，其他债券均在付息日正常付息。

表1 截至2023年4月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
21建发MTN001*	15.00	15.00	2021/09/09	3+N
21建发MTN002*	10.00	10.00	2021/12/17	3+N
22建发01	5.00	5.00	2022/01/13	3
22建发Y1*	10.00	10.00	2022/04/21	2+N
22建发Y2*	10.00	10.00	2022/05/30	2+N
22建发Y3*	10.00	10.00	2022/06/21	3+N
22建发Y4*	10.00	10.00	2022/08/08	3+N

注：上表中“*”表示该期债券含特殊条款

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至2023年4月底，公司公开发行且由联合资信评级的存续普通优先债券为“22建发01”，合计金额5.00亿元，将于2025年到期。

2. 永续债

截至2023年4月底，公司公开发行且由联合资信评级的存续永续债包括“21建发MTN001”“21建发MTN002”“22建发Y1”“22建发Y2”“22建发Y3”和“22建发Y4”，合计65.00亿元。

其中，“22建发Y1”和“22建发Y2”基础发行期限为2年，“22建发Y3”和“22建发Y4”基础发行期限为3年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有续期选择权，每次续期的周期不超过基础期限，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。基础期限的票面利率在基础期限内固定不变，其后每个周期重置一次，票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加300个基点。偿付顺序方面，上述债券的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他同类债务。从票面利率角度分析，上述债券公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

“21建发MTN002”和“21建发MTN001”基础发行期限为3年，每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回上述中期票据。如果公司不行使赎回权，则从第4个计息年度开始，每3年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，在之后的3个计息年度内保持不变。在偿付顺序方面，上述中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他同类债务融资工具。从票面利率角度分析，上述中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

此外，上述债券设置了递延支付利息权，除非发生强制付息事件，上述债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。强制付息事件是指，付息日前12个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约

定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

2020—2022年，公司分别派发现金红利14.18亿元、14.32亿元和18.04亿元，根据公司2022年度利润分配预案，公司拟于2023年发放现金红利24.04亿元。公司每年分红稳定，历史经营状况良好且未来持续盈利可能性大，递延支付利息可能性小。

综合以上分析，上述债券具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为上述债券在赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支

撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。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（2023 年一季度）》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域环境分析

1. 贸易行业

进出口贸易行业方面，2022 年以来，受多数地区金融环境收紧、俄乌冲突等多因素影响，全球需求放缓。随着全球经济衰退预期升温，海外消费品需求仍较高但出现回落，中国外贸进出口增长面临压力。2022 年，中国货物进出口总额 42.07 万亿元，同比增长 7.7%，出口和进口增速均同比回落；出口 23.97 万亿元，同比增长 10.5%；进口 18.1 万亿元，同比增长 4.3%。2023 年一季度，中国货物贸易进出口总值 9.89 万亿元，同比增长 4.8%，其中，出口 5.65 万亿元，同比增长 8.4%；进口 4.24 万亿元，同比增长 0.2%；若以美元计价，出口同比增长 0.5%，进口同比下降 7.1%。中国出口国家的贸易框架在发生变化，欧美需求放缓，中国对东盟、一带一路沿线国家等经济体的出口增速较高，新兴市场开拓有力。

大宗商品贸易行业方面，2022 年以来主要大宗商品价格先涨后跌。从国际大宗商品看，以原油为例，2022 年上半年，布伦特原油现货价格从 2021 年末的 78.34 美元/桶持续上涨至 100 美元/桶，并在高位震荡，2022 年下半年，随着主要发达经济体货币政策收紧，截至 2023 年 3 月底，布伦特原油现货价格跌落至 79.18 美元/桶。从国内大宗商品看，2022 年以来，固定资产投资增速整体呈回落态势，其中，基建投资景气度仍在高位，工业投资领域、电、热、燃、水投资持续保持高景气度，但房地产投资增速下降明显，房地产行业对建材等大宗商品需求仍偏弱。以钢铁为例，2022 年一季度受地区冲突导致国际能源价格大幅增长，国外钢价大幅上涨拉动国内

钢价有所增长；但进入二季度，受经济预期下降影响，国内钢材需求低迷，国内钢材价格在供大于求的背景下迅速回落。

行业风险方面，全球宏观经济下行，出口企业面临的履约风险增加，多个国家外汇见底，许多国外买家无法支付进口货款；2023 年一季度，美国延续 2022 年以来的加息政策，其他国家货币相应贬值或紧跟加息，人民币汇率波动给中国外贸企业带来一定财务风险和订单转移风险；2023 年年初，大宗商品价格延续波动态势，期现货价差加大，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

展望 2023 年，俄乌冲突、欧美国家收紧货币政策持续加剧市场对 2023 年可能出现全球经济衰退的预期，并持续干扰全球经济复苏，中国外贸增速或将有所放缓，外贸企业将面临经营压力。美元利率波动、俄乌冲突、海外市场需求偏弱等因素影响持续扰动大宗商品市场，此外国内复工进度提速、基建维持高景气度，预计 2023 年全年大宗商品需求或将有所增长。详见[《2023 年一季度贸易行业运行分析》](#)。

2. 房地产行业

2022 年，受宏观经济下行及前期调控政策对市场传导作用的滞后显现等因素影响，国内房地产市场景气度继续下行；叠加融资端受阻，发生流动性风险的房企数量持续增加，大量项目“烂尾”引发的“停工断贷潮”进一步降低市场预期。

房地产开发投资方面，2022 年，全国房地产开发投资首次出现负增长，全年房地产开发投资累计同比下降 10.00% 至 13.29 万亿元，降幅较前 11 月继续扩大。其中住宅投资、办公楼投资和商业营业用房投资均同比下降。

新开工方面，2022 年以来房地产行业景气度尚未恢复，受“保交付”等政策影响，房企新开工意愿持续下降，2022 年新开工面积同比下降 39.40%。从施工面积看，2022 年全国房屋施工面积达 90.50 亿平方米，同比下降 7.20%。同期全国房屋竣工面积 8.62 亿平方米，同比下降

15.00%。

商品房销售方面，2022 年，商品房销售额 13.33 万亿元，商品房销售面积 13.58 亿平方米，同比分别下降 26.70%和 24.30%。其中住宅销售面积 11.46 亿平方米，同比下降 26.80%。2022 年 12 月单月全国商品房销售额和面积同比分别下降 27.65%和 31.53%，降幅较上月有所收窄，但销售复苏力度仍显薄弱。商品房销售均价方面，2022 年全国商品房销售均价为 9814 元/平方米，同比下降 3.21%。房企仍采用“以价换量”方式加快销售，但对销售规模贡献不大。

展望 2023 年，“房住不炒”主基调下，政策仍以托底为主，供需两端尤其需求端政策仍有优化空间，房企现金流压力尤在，短期内无法预见拿地及新开工的实质性回暖，市场信心提振仍需政策呵护。行业出清背景下，民营房企风险已基本暴露，但需关注部分缺乏核心竞争力、经营低效的弱资质国有房企经营风险。长期看，构建房地产行业良性循环将为行业主要发展方向，房企经营模式可能发生变化，但资源仍将向头部优质房企集中。详见[《2022 年房地产行业信用风险总结与展望》](#)。

3. 区域经济概况

厦门市作为五大计划单列市之一，经济实力持续增强，为公司创造了良好的外部环境。

厦门市是中国最早成立的经济特区，是外向型经济为主导的经贸港口城市、五大计划单列市之一。2015 年 4 月 21 日，中国福建自由贸易试验区厦门片区揭牌，厦门片区面积 43.78 平方公里，范围涵盖东南国际航运中心海沧港区域和两岸贸易中心核心区，并根据先行先试推进情况以及产业发展和辐射带动需要，拓展试点政策范围，形成与两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸贸易中心和两岸区域性金融服务中心建设的联动机制。

根据《厦门市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，厦门市实现地区生产总值 7802.66 亿元，按可比价格计算，2022 年地区生产总值

较 2021 年增长 4.4%。

固定资产投资方面，2022 年，厦门市固定资产投资（不含农户）同比增长 10.2%。分产业看，2022 年，第一产业投资下降 65.3%；第二产业投资增长 28.0%；第三产业投资增长 6.2%。房地产开发投资完成 1064.78 亿元，下降 0.5%。其中，住宅投资 726.73 亿元，增长 2.4%；办公楼投资 38.06 亿元，下降 12.6%；商业营业用房投资 59.60 亿元，下降 25.4%。全市房地产房屋施工面积 3514.91 万平方米，下降 4.0%；房屋新开工面积 687.82 万平方米，增长 21.5%。

对外贸易方面，2022 年，厦门市实现外贸进出口总值 9225.59 亿元，同比增长 4.0%，其中，出口 4657.39 亿元，增长 8.2%；进口 4568.20 亿元，增长 0.1%。民营企业进出口总值 3714.26 亿元，增长 13.9%，其中，出口 2430.51 亿元，增长 14.0%，进口 1283.75 亿元，增长 13.8%；外资企业进出口总值 2254.96 亿元，下降 11.8%，其中，出口 1482.89 亿元，下降 3.2%，进口 772.07 亿元，下降 24.6%。一般贸易进出口总值 6744.65 亿元，增长 4.5%，其中，出口 2991.86 亿元，增长 9.7%；进口 3752.79 亿元，增长 0.7%。对台进出口贸易总值 454.52 亿元，下降 9.6%，其中，对台出口 193.84 亿元，增长 31.8%；进口 260.68 亿元，下降 26.8%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 30.05 亿元，总股本为 30.05 亿股，其中建发集团持股比例为 45.15%，为公司第一大股东。厦门市国资委持有建发集团 100% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是一家以供应链运营和房地产业务为主的现代服务型企业。公司供应链运营业务涉及品种丰富，业务网络覆盖地域广，形成了完善的运营价值链，具备全球化的品牌影响力；房地产业务具备显著的区域品牌优势。

公司作为供应链运营商，综合实力强，能够为制造业企业提供稳定、因“需”制宜的供应链

综合服务。公司供应链服务辐射全球超过170个国家和地区，在浆纸、农产品、钢铁、矿产品、轻纺、汽车、酒类等业务领域拥有了良好的品牌影响力。

2022年，公司位居《财富》“中国500强”第15位、《福布斯》“全球企业2000强”第667位；公司连续多年被评为“全国守合同重信用单位”“全国外贸质量效益型先进企业”，子公司拥有物流行业国家标准认证的“5A级综合物流企业”资质。

公司房地产业务由其下属控股子公司联发集团有限公司（以下简称“联发集团”，截至2022年底公司持股95.00%）和建发房地产集团有限公司（以下简称“建发房地产”，截至2022年底公司持股54.65%）运营。建发房地产连续11年获得“中国房地产开发企业50强”，2022年位列第16位；联发集团位列“2023中国房地产百强企业”第28位。

3. 企业信用记录

公司本部历史债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91350200260130346B），截至2023年4月23日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录，已结清信贷记录中有关关注类短期借款16笔、贴现1笔，主要系银行系统问题所致。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年5月12日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、主要管理制度及高级管理人员等方面未发生重大变化。

八、重大事项

公司拟收购红星美凯龙家居集团股份有限公司（以下简称“美凯龙”）29.95%的股份，本次交易完成后，公司预计将成为美凯龙控股股东。本次交易具有重大不确定性，标的股份存在无法过户的风险，若交易完成，将对公司经营及财务产生重大影响。联合资信将对本次重大资产重组相关事宜保持关注。

2023年1月13日，公司与美凯龙控股股东红星美凯龙控股集团有限公司（以下简称“红星控股”）、美凯龙实际控制人车建兴先生共同签署《股份转让框架协议》，公司拟收购美凯龙29.95%的股份。《股份转让框架协议》已经公司第九届董事会2023年第一次临时会议审议通过。

2023年1月17日，公司与美凯龙控股股东红星控股、美凯龙实际控制人车建兴先生共同签署附生效条件的《厦门建发股份有限公司与红星美凯龙控股集团有限公司及车建兴关于红星美凯龙家居集团股份有限公司之股份转让协议》（以下简称“《股份转让协议》”），公司拟以现金形式收购美凯龙29.95%的股份，每股价格定为4.82元，交易对价合计为628644.8542万元。

2023年1月26日，美凯龙发布H股公告，根据2023年1月20日上海证券交易所清算系统的显示，阿里巴巴（中国）网络技术有限公司（以下简称“阿里网络”）作为红星控股2019年非公开发行可交换公司债券（第一期）（以下简称“红星可交债”）的唯一持有人，将其持有的部分红星可交债转换为美凯龙248219904股A股股份（占美凯龙总股本的5.70%）。考虑换股后的股权比例，本次股份转让完成后，建发股份将持股29.95%¹，红星控股及其一致行动人持股24.90%，根据《上市公司收购管理办法》《上海证券交易所股票上市规则》等规定，建发股份预计将成为美凯龙的控股股东。

¹根据2023年4月26日公告，标的股份受让方包括公司及联发集团，受让股比分别为23.95%和6.00%。

2023年2月15日，美凯龙召开2023年第一次临时股东大会，审议通过了《关于豁免及变更公司控股股东及实际控制人持股意向及减持意向承诺的议案》，美凯龙控股股东红星控股及实际控制人车建兴先生曾作出的构成本次股份转让实施障碍的承诺已经股东大会审议后予以豁免。本次交易不构成关联交易。

2023年2月22日，公司收到香港证券及期货事务监察委员会执行人员（以下简称“执行人员”）出具的相关确认文件，执行人员确认，公司不会因拟现金收购美凯龙29.95%股份而产生对美凯龙已发行股份的全面要约责任。

根据《股份转让框架协议》，公司向红星控股支付意向金后，红星控股需提供相应股份质押担保。2023年3月2日，红星控股的一致行动人西藏奕盈企业管理有限公司和常州美开信息科技有限公司（以下简称“常州美开”）将其持有的合计70952000股股份质押予公司；2023年3月6日，常州美开将其持有的15071000股股份质押予公司。

根据相关法律法规，本次交易尚需公司内部程序决策通过、厦门市国资委批复、取得上海证券交易所合规性确认、履行中国证券登记结算有限责任公司上海分公司股份转让过户登记等程序，具有重大不确定性。鉴于目前红星控股所持美凯龙股份存在质押、冻结等权利限制²，若无法在交割前解除标的股份上的权利限制，标的股份存在无法过户的风险。

美凯龙是连锁家居卖场的龙头企业，在市场上具有较高的品牌认知度，但近年来受宏观经济增速放缓、房地产行业周期性波动及经济下行影响，家居装饰及家具零售行业的需求减弱，从而给美凯龙的经营业绩带来一定的负面影响。2020—2022年，美凯龙营业收入波动下降，2022年为141.38亿元（相当于建发股份同期营业收入1.70%）；2020—2022年，美凯龙利润总额持续下降，2022年为16.52亿元（相当于建发股份同期利润总额10.22%）。

截至2022年底，美凯龙合并资产总额1281.11亿元（相当于建发股份同期末资产总额19.27%），所有者权益569.95亿元（相当于建发股份同期末所有者权益34.47%）。有息债务方面，截至2022年底，美凯龙全部债务为356.88亿元（相当于建发股份同期末全部债务22.84%），规模较大，本次交易完成后，建发股份有息债务规模将进一步增加。

截至本报告出具日，公司本次重大资产重组尚未正式完成，联合资信将对本次重大资产重组相关事宜及其对公司信用水平可能带来的影响保持关注。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入持续增长，供应链业务经营稳健，房地产业务受存货跌价及结转节奏等因素影响，利润下滑明显。

跟踪期内，公司主营业务仍为供应链运营业务和房地产业务。2022年，公司营业总收入为8328.12亿元，同比增长17.65%。分板块来看，2022年，供应链运营业务实现收入6963.19亿元，同比增长13.86%，主要系冶金原材料和农林产品等主要经营品种经营规模大幅增加所致，占营业总收入的83.61%，占比较上年有所下降；房地产板块实现收入1364.93亿元，同比增长41.73%，主要系销售结算规模增加所致，占营业总收入的16.39%。

毛利率方面，2022年，综合毛利率为3.80%，同比增加0.23个百分点；公司供应链业务毛利率为1.68%，较上年增加0.19个百分点，持续处于低水平；公司房地产业务毛利率为14.64%，较上年减少2.12个百分点，主要系当期结转项目的成本（土地成本、开发前期和后期成本等）增加所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入1674.61亿元，同比增长11.20%；其中供应链业务实现收入1616.45亿元，同比增长13.0%，房地

² 2022年末，美凯龙控股持有美凯龙17.32亿股中63.45%用于质押。

产业务实现收入58.15亿元，同比下降24.10%，主要系2023年一季度竣工交付的地产项目数量低于上年同期所致。公司综合毛利率为2.41%，

较上年同期减少0.58个百分点，主要系供应链业务毛利率较上年同期下降所致。

表2 2021—2022年及2023年1—3月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
供应链运营业务	6115.39	86.39	1.49	6963.19	83.61	1.68	1616.45	96.53	1.90
房地产业务	963.05	13.61	16.76	1364.93	16.39	14.64	58.15	3.47	16.52
合计	7078.44	100.00	3.57	8328.12	100.00	3.80	1674.61	100.00	2.41

注：公司房地产业务包含自持物业租赁收入，自持物业租赁收入规模很小；尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

2. 供应链运营业务

跟踪期内，公司供应链运营业务主要贸易品种结构稳定，并保持了极强的上下游资源整合能力。2022年，公司供应链业务贸易量及收入保持增长，主要经营实体净利润同比基本呈增长趋势。

跟踪期内，供应链运营仍为公司第一大主业。建发股份为客户提供“LIFT”供应链服务，以“物流（Logistics）”“信息（Information）”“金融（Finance）”“商务（Trading）”四类服务要素为基础为客户整合运营过程中所需的资源，规划供应链运营解决方案，并提供运营服务。

跟踪期内，公司供应链业务在市场拓展、客户策略及风控方面无重大变动。

公司供应链板块的经营主体主要包括全资子公司建发（上海）有限公司（以下简称“上海建发”）、厦门建发金属有限公司（以下简称“建发金属”）、厦门建发物资有限公司（以下简称“建发物资”）、厦门建发纸业有限公司（以下简称“建发纸业”）、厦门建发汽车有限公司（以下简称“建发汽车”）、建发物流集团有限公司（以下简称“建发物流”）及昌富利（厦门）有限公司（以下简称“昌富利（厦门）”）等。2022年，上述经营主体净利润同比基本呈增长趋势。

表3 截至2022年底公司供应链业务主要经营子公司情况

公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	净利润同 比 (%)	主要经营业务
上海建发	100.00	3.00	383.94	47.42	2302.47	13.06	3.90	建发股份设立的异地平台公司之一，主要从事自营和代理各类商品和技术的进出口业务
建发金属	100.00	7.00	94.56	11.83	787.80	1.87	107.78	钢铁供应链运营业务
建发物资	100.00	5.00	26.51	5.90	147.90	0.64	128.57	钢材内贸和进出口业务，系公司钢铁供应链主力运营商之一
建发纸业	100.00	5.00	96.26	27.83	667.75	7.91	52.12	专业经营纸张，纸浆，板材，木片，废纸和纸制品供应链业务，围绕林浆纸产业链
建发汽车	100.00	3.00	52.27	15.36	139.83	3.43	19.93	从事汽车销售与服务
建发物流	100.00	5.00	51.75	11.76	392.56	2.40	18.23	进出口物流，包括国际进出口代理、门到门运输、清关服务、保税货物国际采购等
昌富利（厦 门）	100.00	3.60	18.58	5.24	141.45	1.27	-18.59	钢铁供应链运营业务
合计	--	31.03	723.87	125.34	4579.76	30.46	19.92	--

资料来源：公司提供

表 4 公司供应链运营主要子板块收入及占比情况

产品	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
冶金原材料	1978.57	56.44	3655.25	59.77	3634.00	52.19
农林产品	951.37	27.14	1574.93	25.75	1935.13	27.79
其他产品	575.40	16.41	885.21	14.48	1394.06	20.02
合计	3505.34	100.00	6115.39	100.00	6963.19	100.00

注：冶金原材料主要包括钢材、矿产品等金属材料；林产品主要包括浆纸、木材等；其他产品包括住宅地产、农产品、化工品、能源产品、轻纺产品、汽车、食品等产品及物流收入；尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

2022年，公司供应链运营业务实现收入6963.19亿元，较上年增长13.86%，主要系公司积极开拓市场，主要经营品种经营规模增加所致，毛利率为1.68%，较上年增加0.19个百分点。2022年，公司供应链运营业务中占比最高的产品仍为冶金原材料和农林产品。

分产品看，钢材销售收入对公司供应链业务收入贡献最大，经营主体主要包括建发金属、建发物资、上海建发和昌富利（厦门）等，经营品种包含钢坯、卷板（热轧、冷轧）、建材、板材、型钢等。2022年，钢材经营货量超5300万吨，同比增长超17%。

矿产品业务主要由子公司厦门建发矿业有限公司（以下简称“建发矿业”）经营。建发矿业经营铁矿石业务多年，拥有丰富的市场经验和资源渠道，与巴西、澳洲等国际知名矿山保持良好的长期合作关系。矿产品主要销售对象为国内的大中型国营和民营钢厂。

农产品板块运营主体主要包括厦门建发物产有限公司和厦门建发原材料贸易有限公司（以下简称“建发原材料”），主要经营饲料原料、粮油、橡胶等产品的进出口及内贸业务，其中占比较大的为饲料原料。2022年，农产品经营货量超3000万吨，同比增长超9%。

公司浆纸业务主要经营实体为建发纸业。建发纸业围绕林浆纸产业链，为客户提供原材料采购、仓储加工、物流配送、销售结算、风险管理、融资租赁转介等服务，提供制浆造纸、印刷包装整体供应链服务。2022年，建发纸业通过控股建发新胜浆纸有限公司（原名森信纸业集团有限公司，股票简称“建发新胜”（C&D NEWIN），股票代码：00731.HK）介入浆纸产业链的生产制造

环节。此外，公司参股四川永丰浆纸股份有限公司（以下简称“永丰浆纸”，持股比例40%），该公司利用当地竹子资源制造竹浆，已形成45万吨/年的竹浆生产能力。2022年，公司对永丰浆纸的关联采购金额为12.94亿元，同比增长30.18%。2022年，纸浆、纸张合计经营货量超1300万吨，同比增长超15%。

公司汽车板块运营主体为建发汽车，主营宾利、保时捷、路虎、捷豹、凯迪拉克、进口大众等中高端品牌，车型涵盖了小轿车、跑车及越野车等。此外，公司加快布局新能源汽车市场，已取得小鹏、smart、路特斯、阿维塔等品牌的区域代理授权以及华为“问界”大客户开发授权，并与特斯拉、蔚来、理想、岚图等品牌达成售后业务合作。2022年建发汽车销售新车近2万台；二手车出口超2700台。

化工、机电五矿、轻工纺织和物流服务业收入规模较小，对公司供应链运营业务影响不大。

3. 房地产业务

2022年，公司房地产业务收入保持增长，但合同销售金额和合同销售面积有所下降；受季节性波动及竣工交付项目下降影响，2023年一季度收入同比下降，合同销售额增幅较大。联合资信关注到，公司为拓展市场份额，地产业务开发及土地投资规模较大，部分城市拿地楼面均价较高，资金压力大幅上升，加之房地产行业景气度尚未恢复，公司房地产业务未来去化情况有待关注。

跟踪期内，公司房地产业务仍主要由建发房地产和联发集团经营。2022年，公司房地产业

务收入为1364.93亿元，同比增长41.73%；净利润为70.30亿元，同比下降9.55%，主要系联发集团项目所在区域需求下滑幅度较大，交房结转的盈利项目净利率下降，同时交房结转的亏损项目占比增加，以及部分未交房项目计提减值综合所致。

2022年，公司房地产业务板块合计合同销售金额（全口径）为2097.25亿元，同比下降3.60%，其中子公司建发房地产实现合同销售金额1781.99亿元（全口径），同比增加1.60%，增速有所放缓；子公司联发集团实现合同销售金额315.26亿元（全口径），同比减少25.26%。

为拓展市场份额，公司保持大规模土地投

资，2022年，公司通过招拍挂、收并购等方式获取土地62宗，全口径拿地金额合计约1030.25亿元，其中一二线城市拿地金额占比92%，重点在上海、厦门、北京、杭州等地。截至2022年底，公司在一、二线城市的土地储备（未售口径）预估权益货值占比约70%。

公司房地产开发业务在竣工和结算方面存在较为明显的季节性波动。2023年一季度，房地产业务营业收入58.15亿元，同比下降24.10%，实现利润总额0.49亿元，同比下降87.57%，主要系公司竣工交付的地产项目数量较少所致。同期，随着推盘销售的项目增加，公司实现合同销售金额（全口径）593.10亿元，同比增长61.82%。

表 5 2022 年公司房地产业务主要经营子公司情况（单位：亿元）

公司名称	持股比例（%）	资产总额	所有者权益	营业收入	营业收入同比（%）	净利润	净利润同比（%）
建发房地产	54.65	4222.52	1011.49	1069.22	47.73	69.29	1.45
联发集团	95.00	1274.91	323.60	314.66	15.26	1.99	-81.57

资料来源：公司提供

（1）建发房地产

开发方面，2022年，建发房地产权益口径新开工面积同比下降48.30%，主要系拿地规模较2021年有所下降、房地产市场景气度下行及外部环境超预期因素导致开发节奏放缓所致。销

售方面，2022年，建发房地产合同销售金额增速放缓，合同销售面积同比下降，主要系宏观经济增速放缓、地产市场需求低迷所致。受二线城市销售占比增加影响，建发房地产签约销售均价有所增长。

表 6 2020 - 2022 年建发房地产经营情况

类别	2020 年	2021 年	2022 年
权益口径新开工面积（万平方米）	549.29	1356.86	701.55
权益口径房屋竣工面积（万平方米）	278.07	519.19	495.98
合同销售金额（亿元）	1038.82	1753.85	1781.99
合同销售面积（万平方米）	531.15	914.41	839.48
签约销售均价（万元/平方米）	1.96	1.92	2.12
账面结算收入（亿元）	531.72	572.58	976.04
账面结算面积（万平方米）	325.55	373.22	472.46
权益口径期末土地储备面积（万平方米）	1199.45	1600.94	1285.27
权益口径新增土地投资（拿地金额）（亿元）	697.44	932.20	579.89

注：合同销售金额与合同销售面积：子公司、联营企业、合营企业的所有项目均全额计入；上表中“权益口径”项目的计算方式为：并表项目和非并表项目均乘以股权比例再计入；上表收入不含土地一级开发业务

资料来源：公司年报

土地储备拓展方面，建发房地产深耕福建省内及其他已进入的成熟区域，围绕长三角、珠三角及福建区域逐步布局广州、南京等地。2022年，建发房地产权益口径土地储备面积及土地投资规模有所下降。按2020年—2022年平均权

益口径新开工面积计算，建发房地产权益口径土地储备能够满足未来1~2年的开发需求，土地储备充足。同时，联合资信关注到，建发房地产存货中仍有一定规模的三四线城市（如宿迁、南宁等）项目，且获取成本较高，在房地产市场

景气度低位运行，区域市场持续分化背景下，仍将面临一定的存货去化压力及减值风险。截至2022年底，建发房地产在建项目主要集中于一二线城市和福建、江苏省内，总投资规模为4617.44亿元（并表项目按100%列示，且含非并表项目），已投资规模为3731.97亿元，尚需投资规模较大。

（2）联发集团

受房地产市场需求尚未回暖影响，2022年，联发集团权益口径新开工面积同比下降75.97%，合同销售金额及合同销售面积同比分别下降25.26%和35.86%。2022年，联发集团签约销售项目主要集中在南昌和福建省内，签约销售均价提升。

表 7 2020 - 2022 年联发集团经营情况

类别	2020 年	2021 年	2022 年
权益口径新开工面积（万平方米）	259.50	323.16	77.64
权益口径房屋竣工面积（万平方米）	296.36	214.43	283.19
合同销售金额（亿元）	340.48	421.80	315.26
合同销售面积（万平方米）	233.59	266.36	170.85
签约销售均价（万元/平方米）	1.46	1.58	1.85
账面结算收入（亿元）	188.94	219.13	278.63
账面结算面积（万平方米）	213.33	199.92	174.28
权益口径期末土地储备面积（万平方米）	639.23	586.25	503.85
权益口径新增土地投资（拿地金额）（亿元）	123.31	152.17	78.02

注：合同销售金额与合同销售面积：子公司、联营企业、合营企业的所有项目均全额计入；上表中“权益口径”项目的计算方式为：并表项目和非并表项目均乘以股权比例再计入
资料来源：公司年报

土地储备方面，2022年，联发集团土地储备面积连续下降，主要系联发集团着力去化存量项目，新增土地投资规模有所下降。截至2022年底，联发集团土地储备面积下降至503.85万平方米，当期新增土地投资规模下降至78.02亿元。按2020—2022年平均权益口径新开工面积计算，联发集团权益口径土地储备能够满足未来2~3年左右的开发需求，土地储备充足。2020—2022年，受土地市场溢价率提升及获取厦门、深圳等区域项目楼面均价较高影响，联发集团获取项目楼面均价逐年增长，若未来上述区域限价政策不放松，联发集团盈利空间或进一步收窄。截至2022年底，联发集团在建项目主要集中于江苏省和福建省，合并范围内总投资规模为1133.53亿元（并表项目按100%列示，且含非并表项目），已投资规模为910.23亿元，尚需投资规模较大。

4. 经营效率

受房地产业务占比较大影响，公司经营效率指标表现一般。

2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次分别为73.28次、2.26次和1.31次，均较2021年有所下降。

5. 未来发展

公司供应链运营业务发展规划有助于扩大业务规模，提升管理水平；房地产板块的联动和协同有助于提升公司抵御行业政策波动风险的能力。

（1）供应链运营

公司作为国内较早提出供应链运营理念并成功转型的企业，未来仍将致力于依托供应链运营平台优势，以“LIFT 供应链服务”的“物流（Logistics）”“信息（Information）”“金融（Finance）”“商务（Trading）”四类服务要素为基础，有效整合各类行业优质资源，创新开发供应链服务产品，提升供应链运营管理一体化综合服务能力，为客户奉献高性价比的供应链服务产品。未来，公司将继续发挥全球化供应链运营平台优势，根据不同行业的特性进行差异化产业链布局、提供差异化供应链服务。

（2）房地产板块

公司房地产业务以房地产开发为主业，同时布局城市更新改造、物业管理、商业管理、代建运营、关联产业投资、工程设计与服务，发挥联动和协同效应，在持续强化核心主业的同时，培育公司未来新的增长点。公司将整合优势资源，完善房地产开发和房地产产业链服务布局，发挥在产品研发和增值服务方面的竞争优势，以“产品+服务”的联动模式驱动增长。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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2023年一季度财务报表未经审计。

截至2022年底，公司合并范围子公司1117家，较2021年底新增164家，减少26家。截至2023年3月底，公司合并范围子公司1148家，较2022年底新增31家。整体看，公司合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

截至2022年底，公司合并资产总额6647.54亿元，所有者权益1653.44亿元（含少数股东权益1068.64亿元）；2022年，公司实现营业总收入8328.12亿元，利润总额161.74亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额7704.47亿元，所有者权益1640.63亿元（含少数股东权益1064.98亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入1674.61亿元，利润总额10.47亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，随着供应链业务经营规模扩大及地产板块投入持续加大，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，流动资产中货币资金及存货（地产类存货为主）占比高，需关注存货跌价风险；资产受限比例较高。总体看，公司资产质量及流动性良好。

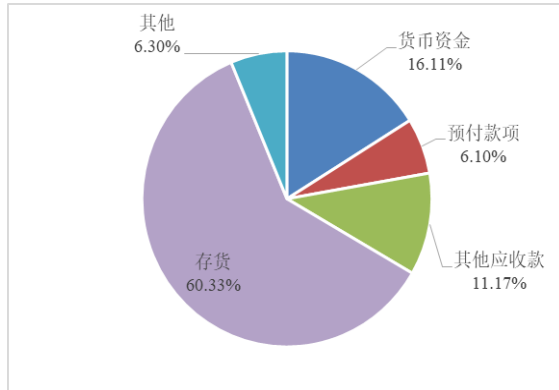
截至2022年底，公司合并资产总额6647.54亿元，较上年底增长10.34%，其中，流动资产占90.14%，非流动资产占9.86%。公司资产以流动

资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产为5992.31亿元，较上年底增长8.82%，主要系存货、应收类资产和货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

图1 截至2022年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年底，公司货币资金为965.24亿元，较上年底增长6.93%。公司货币资金主要为银行存款（占91.23%）。货币资金中有77.79亿元受限资金，受限比例为8.06%，主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金、进口押汇保证金、按揭贷款保证金、经营性贷款保证金等，货币资金受限规模尚可。

截至2022年底，公司应收账款账面价值为132.10亿元，较上年底增长60.57%，主要系房地产业务一级土地开发项目应收款增加，以及供应链运营业务规模扩大，赊销业务增加所致。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账11.73亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为43.53亿元，占比为30.27%，集中度一般。

截至2022年底，公司其他应收款670.73亿元，较上年底增长21.76%，主要系房地产业务支付合作项目往来款增加所致。截至2022年底，公司其他应收款中有579.15亿元往来款，基本为房地产业务产生，主要是对非并表项目按照同股比进行的资金拆借。公司其他应收款累计计提坏账准备13.36亿元，计提比例为1.95%；期末余额前五名均为房地产业务合作方往来款，占比17.31%，

集中度一般；从账龄结构来看，1年以内的占63.46%，1~2年的占24.54%，2~3年的占8.01%，其余为3年以上，账龄较长，有一定回收风险。

截至2022年末，公司应收账款及其他应收款合计占资产总额的12.08%，对资金形成一定占用。

截至2022年底，公司存货为3615.01亿元，较上年底增长4.23%。存货主要由开发成本（占87.25%）、开发产品（占5.12%）和库存商品（占6.97%）构成；存货累计计提跌价准备66.38亿元（2021年末为30.17亿元），计提比例为1.80%。公司房地产业务在宿迁、南宁等三四线城市区域项目获取均价较高，在房地产市场景气度低位运行背景下，存货存在一定的跌价风险。

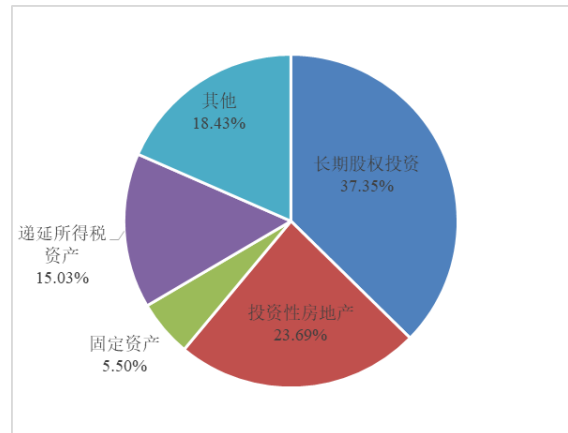
公司其他流动资产主要由预缴税费、发放贷款和合同取得成本构成，截至2022年底为182.56亿元，较上年底增长32.26%，主要系预交税费、被套期项目和合同取得成本增加所致。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产为655.23亿元，较上年底增长26.55%。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和递

延所得税资产构成。

图2 截至2022年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年底，公司长期股权投资为244.75亿元，较上年底增长67.71%，主要系房地产业务对联营企业的投资增加所致。

截至2022年底，公司所有权和使用权受限资产规模合计为765.71亿元，受限资产占总资产比重为11.52%，受限比例较高。公司受限资产详情如下。

表8 截至2022年底公司受限资产情况

项目	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	77.79	1.17	银行承兑汇票保证金、保函保证金、进口押汇保证金、按揭贷款保证金、经营性贷款保证金等
应收票据	0.86	0.01	已背书或贴现但尚未到期的商业承兑汇票
应收账款	0.00	0.00	质押借款
存货	608.94	9.16	抵押借款、期货交易质押
其他流动资产	0.15	0.00	存出担保保证金
债券投资	0.71	0.01	大额存单质押借款
长期股权投资	2.37	0.04	质押借款
投资性房地产	62.70	0.94	抵押借款
固定资产	4.40	0.07	抵押借款
在建工程	5.90	0.09	抵押借款
无形资产	1.88	0.03	抵押借款
合计	765.71	11.52	--

资料来源：公司年报

截至2023年3月底，公司合并资产总额为7704.47亿元，较上年底增长15.90%；其中货币资金1133.35亿元，较上年底增长17.42%，且随着供应链业务规模扩大，预付账款和存货增加。公

司资产中，流动资产占90.93%，非流动资产占9.07%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,由于利润积累、可续期债券发行以及房地产业务合作开发项目拓展导致少数股东权益上升,公司所有者权益规模逐年增长,但未分配利润和少数股东权益占比高,权益结构稳定性较弱。

截至2022年底,公司所有者权益为1653.44亿元,较上年底增长20.76%,主要系利润累计、房地产业务合作开发项目拓展带动少数股东权益增加及公司发行永续债所致。截至2022年底,公司实收资本为30.05亿元,较上年底增长4.95%,主要系公司向激励对象授予限制性股票所致。所有者权益中,归属于母公司所有者权益占35.37%,少数股东权益占64.63%。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占1.82%、2.68%、0.37%和22.40%。截至2022年底,公司其他权益工具(永续债)126.89亿元,占所有者权益的7.67%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至2023年3月底,公司所有者权益1640.63亿元,较上年底下降0.77%。其中,归属于母公司所有者权益占35.09%,少数股东权益占64.91%。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为1.83%、2.77%、0.29%和23.00%。截至2022年底,公司其他权益工具(永续债)110.92亿元,占所有者权益的6.76%。

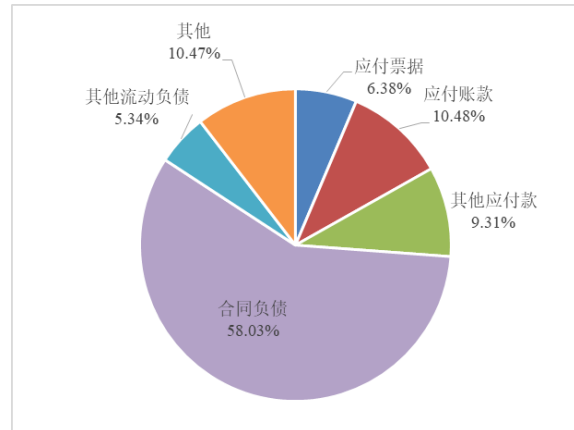
(2) 负债

跟踪期内,公司有息债务规模持续增长,整体债务负担较重。

截至2022年底,公司负债总额为4994.11亿元,较上年底增长7.28%。其中,流动负债占78.49%,非流动负债占21.51%。公司负债以流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底,公司流动负债为3919.99亿元,较上年底增长10.04%,主要系应付票据及合同负债增加所致。公司流动负债主要由应付票据、应付账款、其他应付款、合同负债和其他流动负债构成。

图3 截至2022年底公司流动负债构成



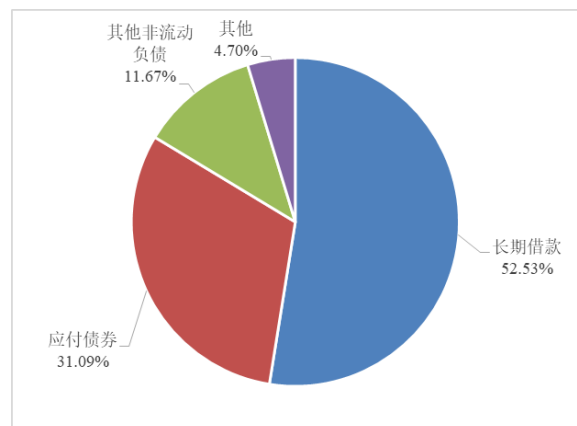
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底,公司应付票据为250.22亿元,较上年底增长20.87%,主要系公司供应链业务以银行承兑汇票结算的采购业务增加所致;公司合同负债为2274.58亿元,较上年底增长16.12%,主要系房地产业务预收售房款及供应链业务预收商品款增加所致;公司合同负债中预收售房款为2030.17亿元。

公司其他应付款主要为房地产业务收到合作方往来款,截至2022年底为365.05亿元,较上年底下降10.38%,主要系往来款减少所致。

截至2022年底,公司非流动负债为1074.11亿元,较上年底下降1.73%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

图4 截至2022年底公司非流动负债构成



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2022年底,公司长期借款为564.24亿元,较上年底下降7.66%,主要由抵押借款和保证借款构成;公司应付债券为333.95亿元,较上年底

增长19.09%，主要系建发房地产发行债券增加所致。

截至2023年3月底，公司负债总额6063.85亿元，较上年底增长21.42%，主要系短期借款和合同负债增加所致。其中，流动负债占81.51%，非流动负债占18.49%，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务为1562.72亿元，较上年底增长2.49%。债务结构方面，短期债务占34.09%，长期债务占65.91%，以长期债务为主。

从债务指标来看，截至2022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75.13%、48.59%和38.38%，较上年底分别下降2.15个百分点、下降4.10个百分点和下降5.25个百分点。公司债务负担较重。

如将永续债调入长期债务，截至2022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77.04%、52.53%和43.11%，较调整前分别上升1.91个百分点、3.95个百分点和4.73个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务为2024.21亿元，较上年底增长29.53%，主要系公司发行超短期融资券所致。债务结构方面，短期债务占46.88%，长期债务占53.12%。从债务指标来看，截至2023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78.71%、55.23%和39.59%，较上年底分别提高3.58个百分点、提高6.64个百分点和提高1.21个百分点。

截至2023年4月底，公司本部存续债券余额124.29亿元，其中，于2023年到期的债券余额53.15亿元。

表9 截至2023年4月底公司本部存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 建发 MTN001	2024-09-09	15.00
21 建发 MTN002	2024-12-17	10.00
22 建发 01	2025-01-13	5.00
22 建发 Y1	2024-04-21	10.00
22 建发 Y2	2024-05-30	10.00

22 建发 Y3	2025-06-21	10.00
22 建发 Y4	2025-08-08	10.00
22 厦门建发 ABN001 优先	2023-06-08	13.15
22 厦门建发 ABN001 次	2023-07-28	1.14
23 建发 SCP001	2023-05-16	10.00
23 建发 SCP002	2023-09-14	10.00
23 建发 SCP003	2023-09-12	10.00
23 建发 SCP004	2023-08-15	10.00
合计	--	124.29

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入及净利润规模持续增长，费用控制能力良好，整体盈利能力很强，但地产业务存货跌价准备对利润侵蚀较大。2023年一季度，受地产业务结转阶段性下降和非经常性损益影响，公司利润水平同比有所下降。

2022年，公司实现营业总收入8328.12亿元，同比增长17.65%；发生营业成本8011.47亿元，同比增长17.37%，与营业总收入变化趋势一致。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为123.50亿元，同比增长17.46%，主要系公司营业规模较上年同期增加，各项费用相应增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为79.77%、8.41%、1.54%和10.28%，以销售费用为主。2022年，公司期间费用率为1.48%，公司费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2022年，公司投资收益为34.97亿元，同比增长13.36%，主要系联发集团减持持有的宏发股份股票，该部分投资由长期股权投资转入交易性金融资产后产生的公允价值变动收益8.02亿元和新增以摊余成本计量的金融资产终止确认收益5.23亿元所致；投资收益占营业利润比重为22.27%，对利润有一定影响，但可持续性一般。2022年，公司其他收益为8.87亿元，同比增长87.83%，主要系供应链运营业务收到政府补助较上年同期增加所致。

2022年，公司信用减值损失为10.40亿元，同比增加395.90%，主要系公司应收款项增加，按会计政策计提坏账准备相应增加所致。2022年，公司资产减值损失51.85亿元，同比增加

264.32%，主要为房地产业务计提的存货跌价准备。公司信用减值和资产减值对利润侵蚀较大。

2022 年，公司利润总额为 161.74 亿元，同比增长 2.35%，构成以经营性利润为主。

表 10 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	7078.44	8328.12
利润总额（亿元）	158.02	161.74
营业利润率（%）	3.44	3.58
总资本收益率（%）	4.58	4.24
净资产收益率（%）	8.01	6.81

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.24%、6.81%，同比分别下降 0.34 个百分点、下降 1.19 个百分点。公司各盈利指标表现良好。

与国内同行业其他上市公司相比，公司盈利指标处于中等水平。

表 11 同类供应链运营企业 2022 年盈利能力指标情况

股票简称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
厦门象屿	2.13	6.08	15.37
厦门国贸	1.82	6.28	12.10
建发股份	3.80	2.66	11.49

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind，联合资信整理

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1674.61 亿元，同比增长 11.20%；营业利润率为 2.26%，同比下降 0.55 个百分点。2023 年 1—3 月，公司实现利润总额 10.47 亿元，同比下降 39.53%，主要系房地产业务竣工交付的地产业项目数量较少和非经常性损益（并购收益及股票处置收益）减少所致。

5. 现金流

2022 年，受房地产业务支付地价款及工程款减少影响，公司经营活动现金净额同比大幅增长；受房地产业务合作开发项目持续投资影响，投资活动现金净流量仍呈净流出。考虑到公司地产业务未来仍需较大规模投资，公司对外融资需求大。

表 12 公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	9635.38	10135.23
经营活动现金流出小计	9631.29	9980.34
经营现金流量净额	4.09	154.89
投资活动现金流入小计	351.57	477.26
投资活动现金流出小计	446.34	563.33
投资活动现金流量净额	-94.77	-86.07
筹资活动前现金流量净额	-90.68	68.83
筹资活动现金流入小计	2852.72	2650.41
筹资活动现金流出小计	2420.03	2681.42
筹资活动现金流量净额	432.69	-31.02
现金收入比（%）	122.56	112.76

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022 年，随着公司经营规模扩大，公司经营活动现金流入及流出持续增长；2022 年，公司经营活动现金净额为 154.89 亿元，较 2021 年增加 150.80 亿元，主要系房地产业务支付地价款金额减少所致。2022 年，公司现金收入比为 112.76%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入及流出持续增长；2022 年，公司投资活动现金持续净流出，净流出额为 86.07 亿元，较上年有所收窄，主要系房地产业务支付合作项目往来款净额较上年同期减少所致。

受房地产业务投资波动影响，公司筹资活动前现金流量净额波动较大，2022 年为 68.83 亿元。考虑到公司地产业务未来仍需较大规模投资，公司对外融资需求大。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比有所下降，筹资活动现金流出持续增长。2022 年，公司筹资活动现金净额由净流入转为净流出，主要系公司有息债务融资增加额较上年同期下降。

2023 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 120.54 亿元（上年同期为净流出 332.85 亿元），同比净流出收窄；投资活动现金净流出 59.79 亿元，净流出同比增长 7.92%；实现筹资活动现金净流入 326.10 亿元，同比增长 1.59%。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	154.58	152.87
	速动比率 (%)	57.23	60.65
	经营现金/流动负债 (%)	0.11	3.95
	经营现金/短期债务 (倍)	0.01	0.29
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.96	1.85
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	186.83	193.03
	全部债务/EBITDA (倍)	8.16	8.10
	经营现金/全部债务 (倍)	0.00	0.10
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.57	2.66
	经营现金/利息支出 (倍)	0.06	2.14

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，由于经营活动现金流量净额大幅增加，2022 年（末），公司经营现金/流动负债及经营现金/短期债务大幅增加，其他短期偿债指标较上年变化不大，公司现金类资产对短期债务的保障程度高。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 141.74%和 62.90%，较上年底分别下降 11.12 个百分点提高 2.25 个百分点。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 利息倍数有所增长，全部债务 EBITDA 有所下降，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较高，对全部债务的覆盖程度一般。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司（合并）对外提供担保64.11亿元，其中公司本部对参股公司厦门同顺供应链管理有限公司提供担保11.82亿元，子公司联发集团和建发房地产对合作房地产项目公司提供担保52.29亿元，单笔最高金额为7.39亿元。截至2023年3月底，建发股份下属子公司厦门金原融资担保有限公司为企业及个人提供的融资担保余额为17.03亿元。此外，公司为商品房承购人向银行提供阶段性抵押贷款担保2.51亿元。

截至2022年底，公司及子公司作为原告的未决诉讼涉及的预计可能最大损失为5.39亿元，公司对相关纠纷涉及的最大损失已在应收款项坏账准备预估了相应损失。公司作为被告的未决诉讼涉产生的预计负债为0.20亿元。

截至2023年3月底，公司（合并）授信额度

3735.15亿元，其中已使用授信额度2047.70亿元，尚未使用的授信额度1687.45亿元。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

截至 2022 年底，本部资产以货币资金、关联方往来款和长期股权投资为主，货币资金较为充足，权益结构稳定性尚可，债务负担较重。2022 年，公司本部业务收入规模小，利润来源主要为投资收益，经营活动现金流为净流出状态。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 502.75 亿元，较上年底增长 32.23%，主要系关联方往来款增加所致。其中，流动资产 303.18 亿元（占 60.30%），非流动资产 199.57 亿元（占 39.70%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 33.57%）和其他应收款（占 62.26%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 93.66%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 101.77 亿元，货币资金较为充足；其他应收款 188.75 亿元，较上年末增长 91.34%，主要系合并范围内关联方往来款增加所致。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 243.34 亿元，较上年底增长 30.98%，主要系公司本部发行永续债导致其他权益工具增加以及未分配利润增加所致，所有者权益稳定性尚可。在所有者权益中，实收资本为 30.05 亿元（占 12.35%）、资本公积合计 36.96 亿元（占 15.19%）、未分配利润合计 43.49 亿元（占 17.87%）、盈余公积合计 15.03 亿元（占 6.17%）。

截至 2022 年底，公司本部负债总额为 259.41 亿元，较上年底增长 33.42%。其中，流动负债 204.07 亿元（占 78.67%），非流动负债 55.34 亿元（占 21.33%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 92.11%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 9.02%）和长期应付款（占 90.42%）构成，长期应付款主要为公司发行的定向资产支持票据。截至 2022 年底，公司本部全部债务为 61.67 亿元。其中，短期债务占 10.73%、长期债务占 89.27%。如将永续债调整计入长期债务，公司本部全部债务增至 188.56 亿

元，调整后全部债务资本化比率为 61.82%。截至 2023 年 3 月底，受发行超短期融资券及短期借款增加影响，公司本部全部债务增加至 194.65 亿元，全部全部债务资本化比率为 46.06%；如将永续债调整计入长期债务，公司本部全部债务增至 305.57 亿元，调整后全部债务资本化比率为 72.31%，债务负担较重。

2022 年，公司本部营业总收入为 115.92 亿元，利润总额为 46.80 亿元，其中投资收益为 44.58 亿元。公司本部业务收入规模小，利润来源主要为投资收益子公司分红收益。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-46.90 亿元，投资活动现金流净额-0.55 亿元（其中，取得投资收益收到的现金 43.01 亿元），筹资活动现金流净额 30.60 亿元。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2023年4月底，公司存续期普通优先债券合计金额5.00亿元，将于2025年到期。

2. 永续债

截至2023年4月底，公司存续期永续债包括“21建发MTN001”“21建发MTN002”“22建发Y1”“22建发Y2”“22建发Y3”“22建发Y4”“21建发第一期债权计划”“鑫吴72号信托计划”“锦里36号信托计划”和“百瑞恒益1092号信托计划”，合计107.71亿元。

以2022年底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下将上述永续债券（合计107.71亿元）纳入有息债务测算，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为76.75%、51.94%和42.40%；公司经营活动现金流入量为调整后长期债务的8.91倍，对存续期债券本息的保障能力强。

表 14 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务*（亿元）	1137.06
经营现金流入/长期债务（倍）	8.91
经营现金/长期债务（倍）	0.14
长期债务/EBITDA（倍）	5.89

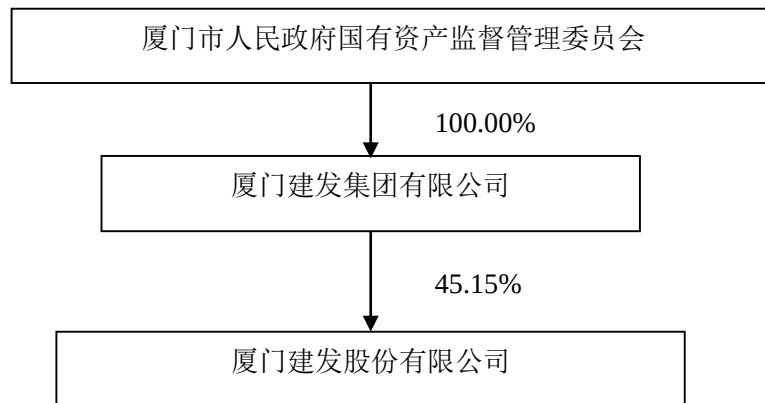
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

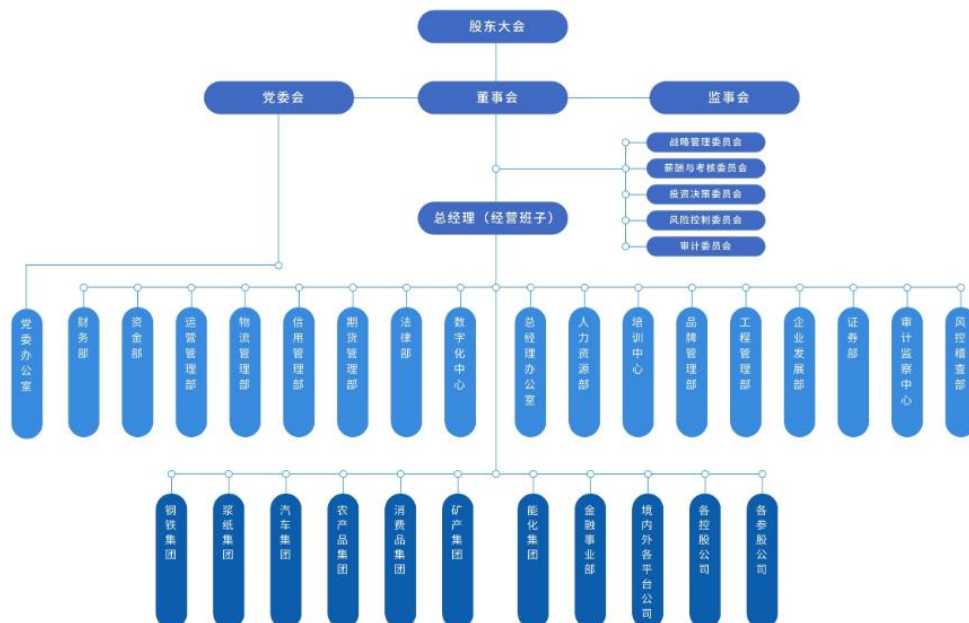
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 建发 MTN001”“21 建发 MTN002”“22 建发 01”“22 建发 Y1”“22 建发 Y2”“22 建发 Y3”和“22 建发 Y4”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	544.57	910.44	985.77	1170.08
资产总额（亿元）	3871.57	6024.59	6647.54	7704.47
所有者权益（亿元）	860.58	1369.18	1653.44	1640.63
短期债务（亿元）	310.29	465.08	532.75	948.90
长期债务（亿元）	860.44	1059.67	1029.96	1075.31
全部债务（亿元）	1170.72	1524.74	1562.72	2024.21
营业总收入（亿元）	4329.49	7078.44	8328.12	1674.61
利润总额（亿元）	121.07	158.02	161.74	10.47
EBITDA（亿元）	143.89	186.83	193.03	--
经营性净现金流（亿元）	97.19	4.09	154.89	-120.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	70.22	103.54	73.28	--
存货周转次数（次）	2.07	2.40	2.26	--
总资产周转次数（次）	1.27	1.43	1.31	--
现金收入比（%）	114.78	122.56	112.76	145.72
营业利润率（%）	4.81	3.44	3.58	2.26
总资本收益率（%）	4.98	4.58	4.24	--
净资产收益率（%）	9.51	8.01	6.81	--
长期债务资本化比率（%）	50.00	43.63	38.38	39.59
全部债务资本化比率（%）	57.63	52.69	48.59	55.23
资产负债率（%）	77.77	77.27	75.13	78.71
流动比率（%）	163.96	154.58	152.87	141.74
速动比率（%）	59.49	57.23	60.65	62.90
经营现金流动负债比（%）	4.57	0.11	3.95	--
现金短期债务比（倍）	1.76	1.96	1.85	1.23
EBITDA 利息倍数（倍）	2.57	2.57	2.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.14	8.16	8.10	--

注：1. 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；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；2. 其他流动负债和其他非流动负债中的有息部分已分别计入短期债务和长期债务中测算；3. 2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，所有者权益中分别包含含权债券 19.96 亿元、96.42 亿元、126.89 亿元和 110.92 亿元

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.05	124.87	108.73	99.02
资产总额（亿元）	253.83	380.20	502.75	583.15
所有者权益（亿元）	112.39	185.78	243.34	227.91
短期债务（亿元）	11.61	40.62	6.62	139.39
长期债务（亿元）	19.98	0.00	55.05	55.26
全部债务（亿元）	31.59	40.62	61.67	194.65
营业总收入（亿元）	11.50	39.17	115.92	48.80
利润总额（亿元）	13.17	12.77	46.80	0.58
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	7.42	61.75	-46.90	-117.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	22.56	25.12	71.61	--
存货周转次数（次）	7.46	49.62	149.25	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.12	0.26	--
现金收入比（%）	101.66	105.90	114.46	93.44
营业利润率（%）	37.94	11.94	8.63	1.79
总资本收益率（%）	10.96	8.05	17.33	--
净资产收益率（%）	11.46	6.57	19.49	--
长期债务资本化比率（%）	15.09	0.002	18.45	19.51
全部债务资本化比率（%）	21.94	17.94	20.22	46.06
资产负债率（%）	55.72	51.14	51.60	60.92
流动比率（%）	124.92	116.62	148.56	125.47
速动比率（%）	123.77	116.62	147.87	124.81
经营现金流动负债比（%）	6.11	31.80	-22.98	--
现金短期债务比（倍）	3.36	3.07	16.43	0.71
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 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；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；2. 其他流动负债和长期应付款中的有息部分已分别计入短期债务和长期债务中测算；3. 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末，所有者权益中分别包含含权债券 19.96 亿元、96.42 亿元、126.89 亿元和 110.92 亿元

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持