

招商证券股份有限公司

关于

联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行人公司债券
之

主承销商核查意见

主承销商



二零二四年六月

主承销商声明

招商证券股份有限公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《公司债券发行与交易管理办法》等法律、法规和中国证监会的有关规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本主承销商核查意见，并保证本主承销商核查意见的真实性、准确性和完整性。

目录

释义.....	2
第一节 发行人基本情况	5
第二节 公司债券主要发行条款	11
第三节 发行人内部决策程序	13
第四节 主承销商关于本次发行的核查意见	14
第五节 本次债券主要风险	39
第六节 主承销商核查的其他事项	67
第七节 关于有偿聘请第三方机构和个人等相关行为的核查.....	72
第八节 主承销商关于尽职调查和审慎核查的承诺	73
第九节 主承销商关于本次发行的内核程序及内核意见.....	74
第十节 发行人是否属于融资平台的核查意见	119

释义

在本主承销商核查意见中，除非另有说明，下列词语具有如下特定含义：

联发集团/公司/发行人	指	联发集团有限公司
本次公司债	指	本次注册金额为不超过 40.80 亿元人民币，期限为不超过 10 年的联发集团有限公司 2024 年度面向专业投资者公开发行公司债券
募集说明书	指	公司为发行本次公司债并向投资者披露发行相关信息而制作的《联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券募集说明书》
发行文件	指	在本期发行过程中必需的文件、材料或其他资料及其所有修改和补充文件
主承销商	指	招商证券股份有限公司、兴业证券股份有限公司、华福证券有限责任公司
牵头主承销商、簿记管理人、受托管理人	指	招商证券股份有限公司
联席主承销商	指	兴业证券股份有限公司、华福证券有限责任公司
发行人律师	指	上海市锦天城律师事务所
联合资信	指	联合资信评估股份有限公司
集中簿记建档	指	由簿记管理人记录投资者认购数量和债券价格的意愿的程序
债券持有人	指	根据债券登记机构的记录显示在其名下登记拥有本次债券的投资者
信息披露义务人	指	发行人、受托管理人、资信评级机构（如有）等根据相关法律、行政法规、部门规章、规范性文件的规定对市场公众具有信息披露义务的机构
承销团	指	主承销商为本次发行组织的，由主承销商和其他承销商组成的承销团
承销协议	指	发行人与主承销商为本次发行签订的《联发集团有限公司 2024 年公司债承销协议》
余额包销	指	主承销商按照承销协议的规定，在规定的发行日后，将未售

		出的本次公司债全部自行购入的承销方式
登记结算机构、债券登记机构、 债券托管机构	指	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
中国证监会/证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
人民银行	指	中国人民银行
实名记账式	指	采用上海清算所的登记托管系统以记账方式登记和托管
法定节假日/休息日	指	中华人民共和国的法定及政府指定节假日或休息日（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾省的法定节假日或休息日）
工作日	指	中国的商业银行的对公营业日（不包括法定假日，即不包括中国法定及政府指定节假日或休息日）
交易日	指	上交所的营业日
元、万元、亿元	指	如无特别说明，指人民币元、万元、亿元
董事会	指	联发集团有限公司董事会
股东	指	联发集团有限公司股东
《债券受托管理协议》	指	《联发集团有限公司（债券发行人）与招商证券股份有限公司（债券受托管理人）关于联发集团有限公司公司债券受托管理协议》
《债券持有人会议规则》	指	《联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券之债券持有人会议规则》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《管理办法》	指	《公司债券发行与交易管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 180 号）
《公司章程》	指	《联发集团有限公司章程》
企业会计准则	指	中国财政部于 2006 年 2 月 16 日及以后期间颁布的《企业会计准则—基本准则》、各项具体会计准则及相关规定
阶段性担保	指	房地产企业按照房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保。担保期限自保证合同生效之日起，至商品房承购人所购住房的房屋产权证及抵押登记手续办妥后并交银行执管之日止

建发股份	指	厦门建发股份有限公司
建发集团	指	厦门建发集团有限公司
近三年/报告期	指	2021年、2022年、2023年
近三年及一期	指	2021年、2022年、2023年及2024年1-3月

本核查意见中，部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

第一节 发行人基本情况

一、发行人概况

（一）发行人基本情况

公司注册名称：联发集团有限公司

法定代表人：赵胜华

注册资本：21 亿元人民币

实缴资本：21 亿元人民币

成立日期：1983 年 10 月 18 日

统一社会信用代码：913502006120000284

注册地：厦门市湖里区湖里大道 31 号

邮政编码：361006

所属行业：房地产业

经营范围：投资兴办独资、合资、合作及内联企业；房地产开发、经营、管理；经营进出口贸易、转口贸易、边境贸易，“三来一补”、租赁、仓储及相关代理业务；从事宾馆、酒店、商场管理及旅游业务；咨询服务业务；经营对外民间劳务输出业务；对文化产业的投资或投资管理、投资咨询（法律、法规另有规定除外）。

电话及传真号码：0592-5691050

信息披露事务负责人及其职位与联系方式：李鹏、财务总监、0592-5680654

（二）发行人的历史沿革及重大资产重组情况

1、发行人设立情况

1983 年 5 月 7 日，福建省人民政府出具了《关于同意举办厦门经济特区联合发展有限公司的批复》（闽政（1983）综 235 号），同意设立厦门经济特区联合发展有限公司。

1983年7月22日，厦门经济特区建设发展公司、中国银行总行信托咨询公司、港澳华资银行（香港集友银行、南洋商业银行、宝生银行、华侨商业银行、澳门南通银行）三方决定成立厦门经济特区联合发展有限公司，注册资本人民币25,000万元。

2、发行人历史沿革

发行人历史沿革信息			
序号	发生时间	事件类型	基本情况
1	1997年1月28日	其他	根据中国银行信托咨询公司与厦门建发集团有限公司于1997年1月28日签署的《股权转让协议》，厦门建发集团有限公司以人民币3,400万元的对价受让中国银行信托咨询公司持有的联发集团34%的股权
2	1998年11月29日	其他	根据联发集团于1998年11月29日作出的董事会决议以及厦门建发集团有限公司与昌富利（香港）贸易有限公司于1998年11月29日签署的《股权转让合同》，昌富利（香港）贸易有限公司以人民币2,000万元的对价受让厦门建发集团有限公司持有的联发集团20%的股权
3	1999年4月23日	其他	根据联发集团于1999年4月23日作出的董事会决议以及厦门建发集团有限公司与厦门建发股份有限公司于1999年6月28日签署的《股权转让合同书》，厦门建发股份有限公司以人民币246,817,618.76元的对价受让厦门建发集团有限公司持有的联发集团75%的股权
4	2001年10月18日	其他	根据联发集团2001年10月18日作出的董事会决议以及华侨商业银行、宝生银行、香港集友银行、南洋商业银行与澳门南通信托投资有限公司签署的《有关厦门联合发展（集团）有限公司股权转让合同》，澳门南通信托投资有限公司以港币4元的对价受让华侨商业银行、宝生银行、香港集友银行、南洋商业银行合计持有的联发集团共计4%的股权
5	2003年7月23日	其他	根据联发集团2003年6月26日作出的董事会决议以及昌富利（香港）贸易有限公司与厦门华侨电子股份有限公司于2003年7月23日签署的《股权转让协议书》，厦门华侨电子股份有限公司以人民币9,100万元受让昌富利（香港）贸易有限公司持有的联发集团20%的股权
6	2006年4月28日	其他	根据联发集团有限公司于2006年4月28日作出的董事会决议以及厦门华侨电子股份有限公司与昌富利（香港）贸易有限公司于2006年4月28日签署的《股权转让协议》，昌富利（香港）贸易有限公司以人民币15,108万元的对价受让厦门华侨电子股份有限公司持有的联发集团有限公司20%的股权
7	2017年3月6日	其他	根据联发集团有限公司于2017年3月6日作出的《联发集团有限公司董事会关于股东昌富利转让20%股权给建发股份的决议》以及昌富利（香港）贸易有限公司与厦门建发股份有

发行人历史沿革信息			
序号	发生时间	事件类型	基本情况
			限公司于 2017 年签署的《联发集团有限公司股权转让协议》，厦门建发股份有限公司以人民币 42,000 万元的对价受让昌富利（香港）贸易有限公司持有的联发集团有限公司 20% 的股权

发行人历史沿革中的重要事件如下：

（1）根据对外贸易经济合作部于 1993 年 5 月 24 日出具的《关于厦门经济特区联合发展有限公司变更名称的批复》（[1993]外经贸资综函字第 345 号）以及于 1993 年 5 月 27 日核发的《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（外经贸资审字[1993]119 号），及国家工商行政管理局于 1993 年 6 月 23 日核发的《企业法人营业执照（副本）》，厦门经济特区联合发展有限公司的名称变更为“厦门联合发展（集团）有限公司”（以下称“联发集团”）。

（2）根据联发集团四届四次全体董事会议于 1995 年 5 月 23 日作出的《关于变更公司注册资本的决议》，联发集团的注册资本变更为人民币 10,000 万元。

（3）根据联发集团于 2004 年 3 月 19 日作出的董事会决议，联发集团的注册资本增至人民币 30,000 万元。

（4）根据联发集团于 2004 年 10 月 9 日作出的董事会决议，联发集团的名称变更为“联发集团有限公司”。

（5）根据联发集团有限公司于 2007 年 3 月 16 日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币 60,000 万元。

（6）根据联发集团有限公司于 2008 年 3 月 29 日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币 88,000 万元。

（7）根据联发集团有限公司于 2008 年 12 月 10 日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币 100,000 万元。

（8）根据联发集团有限公司于 2009 年 9 月 9 日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币 120,000 万元。

（9）根据联发集团有限公司于 2010 年 3 月 26 日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币 150,000 万元。

(10) 根据联发集团有限公司于 2010 年 8 月 9 日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币 180,000 万元。

(11) 根据联发集团有限公司于 2014 年 5 月 16 日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币 210,000 万元。

截至本核查意见出具之日，发行人股权未发生新的变化，发行人注册资本 210,000 万元，实收资本 210,000 万元，厦门建发股份有限公司持股 95%，香港德盛有限公司持股 5%。

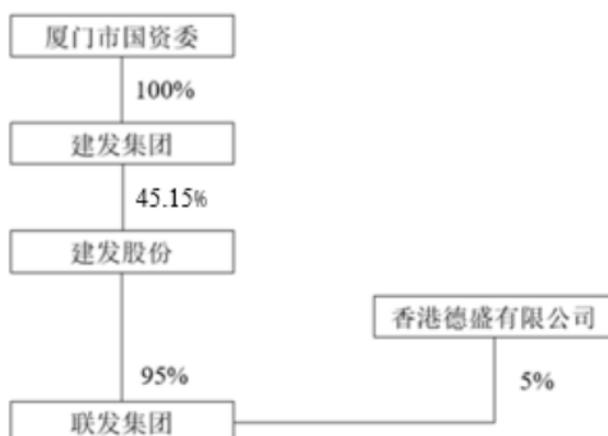
3、重大资产重组情况

报告期内，发行人未发生导致公司主营业务和经营性资产实质变更的重大资产购买、出售、置换情形。

二、发行人股权结构

(一) 发行人的股权结构

截至报告期末，发行人股权结构图如下：



截至本核查意见出具之日，公司的股东情况如下表所示。

公司股东情况

单位：亿元、%

股东	出资额	出资比例
厦门建发股份有限公司	19.95	95.00
香港德盛有限公司	1.05	5.00
总计	21.00	100.00

公司股东为厦门建发股份有限公司和香港德盛有限公司。其中，厦门建发股份有限公司是发行人的控股股东，厦门市人民政府国有资产管理委员会是发行人的实际控制人。

（二）发行人股东和实际控制人情况

1、基本情况

发行人控股股东的具体情况如下：

建发股份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独家发起，于 1998 年 5 月以募集方式设立的股份有限公司。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，建发股份于 1998 年 5 月 25 日公开发行了人民币普通股（A 股）5,000 万股，已在上海证券交易所上市。建发股份注册资本 300,517.103 万元。

建发股份经营范围为：经营各类商品和技术的进出口（不另附进出口商品目录），但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；房地产开发经营；贸易代理；其他贸易经纪与代理；谷物、豆及薯类批发；饲料批发；棉、麻批发；林业产品批发；其他农牧产品批发；酒、饮料及茶叶批发；其他预包装食品批发；第二、三类医疗器械批发；纺织品、针织品及原料批发；服装批发；鞋帽批发；煤炭及制品批发（不含危险化学品和监控化学品）；石油制品批发（不含成品油、危险化学品和监控化学品）；金属及金属矿批发（不含危险化学品和监控化学品）；其他化工产品批发（不含危险化学品和监控化学品）；其他车辆批发；汽车零配件批发；通讯及广播电视设备批发；其他机械设备及电子产品批发；其他未列明批发业（不含需经许可审批的经营项目）；第二、三类医疗器械零售；其他车辆零售；酒、饮料及茶叶零售；其他未列明零售业（不含需经许可审批的项目）；其他仓储业（不含需经许可审批的项目）；信息系统集成服务；软件开发；农产品初加工服务；其他未列明专业技术服务业（不含需经许可审批的事项）；黄金、白银的现货交易。

建发股份房地产业务主要由发行人及建发房地产集团有限公司（下称“建发地产”）负责，建发地产为发行人兄弟企业。发行人及建发地产各自独立经营，均具有房地产开发一级资质，在开发区域上各有侧重，发行人以厦门、桂林、南

昌、南宁、重庆、武汉、天津、杭州、扬州、鄂州和漳州等城市为主，建发地产以厦门、福州、上海、苏州、南京、合肥、深圳、珠海、武汉、长沙、成都、泉州、龙岩等城市为主。

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告（容诚审字[2024]361Z0141号），建发股份截至2023年12月31日，资产总额为82,085,186.89万元，所有者权益22,463,904.67万元，2023年度建发股份实现营业收入76,367,815.48万元，净利润1,684,955.68万元。

发行人实际控制人的具体情况如下：

厦门市国资委通过持有建发集团100%的股份间接持有发行人的控股股东建发股份45.15%的股权，从而实现对发行人的控制。厦门市国资委是发行人的实际控制人。

2、股权质押及其他争议情况说明

截至本核查意见出具日，联发集团股东和实际控制人直接或间接持有的发行人股份不存在质押的情况。

第二节 公司债券主要发行条款

发行人全称：联发集团有限公司。

债券全称：联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券。

注册文件：发行人获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意联发集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2024〕【】号），注册规模为不超过 40.80 亿元。

债券期限：本次债券期限不超过 10 年（含 10 年），可为单一年限品种，也可为多种期限的混合品种。

票面金额及发行价格：本次债券面值为 100 元，按面值平价发行。

债券形式：实名制记账式公司债券。投资者认购的本次债券在证券登记机构开立的托管账户托管记载。本次债券发行结束后，债券认购人可按照有关主管机构的规定进行债券的转让、质押等操作。

债券利率及其确定方式：本次债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商协商确定。本次债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。

发行对象：本次债券面向专业机构投资者公开发行。

发行方式：本次债券发行方式为簿记建档发行。

承销方式：本次债券由主承销商以余额包销方式承销。

付息方式：本次债券采用单利计息，付息频率为按年付息。

兑付金额：本次债券到期一次性偿还本金。

偿付顺序：本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

增信措施：本次债券设定增信措施。本次债券设定保证担保，由厦门建发股份有限公司提供连带责任保证担保。

信用评级机构及信用评级结果：经联合资信评估股份有限公司综合评定，发行人主体信用评级为 AA+，担保人主体信用评级为 AAA，本次债券债项评级 AAA，评级展望为稳定。

募集资金用途：本次债券募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还到期（回售）公募公司债券本金。

质押式回购安排：本次债券发行结束后，认购人可按照有关主管机构的规定进行债券通用质押式回购。

税务提示：根据国家税收法律、法规，投资者投资本次债券应缴纳的有关税金由投资者自行承担。

第三节 发行人内部决策程序

本次发行公司于 2024 年 3 月 1 日董事会议审议通过，发行人将向专业投资者公开发行人面值不超过 42 亿元（含 42 亿元）的公司债券。

经核查，发行人已就本次债券的发行履行了《公司法》、《证券法》及中国证监会规定的决策程序。根据中国法律、法规的规定，发行人本次发行公司债券事宜尚须经上海证券交易所审核通过，并经中国证券监督管理委员会注册。

第四节 主承销商关于本次发行的核查意见

一、主承销商对本次债券募集文件的真实性、准确性和完整性的核查意见

经招商证券审慎核查，本次债券募集文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

二、发行人是否符合法定发行条件的核查意见

（一）是否具备健全且运行良好的组织机构

根据发行人的说明并经招商证券核查，发行人已根据《公司法》及其他相关法律、法规的规定，设立了董事会、监事会和高级管理层，形成了健全有效的法人治理结构，相关机构均能正常履行职责。符合《证券法》第十五条第一款第（一）项、《管理办法》第十四条第一款第（一）项的规定。

（二）最近三年平均可分配利润是否足以支付公司债券一年的利息

经招商证券审慎核查，发行人 2021-2023 年经审计的合并报表中归属于母公司所有者的净利润平均值为 4.23 亿元。招商证券认为，发行人最近三年平均可分配利润足够支付本次公司债券一年的利息，符合《证券法》第十五条第一款第（二）项、《管理办法》第十四条第一款第（二）项的规定。

（三）是否具有合理的资产负债结构和正常的现金流量

经招商证券审慎核查，近三年末，发行人资产负债率分别为 75.46%、74.62% 和 74.37%，资产负债率较高，系地产业务为主的企业的普遍特点，招商证券认为发行人具有合理的资产负债结构；近三年，发行人合并报表口径经营活动产生的现金流量净额分别为-45.18 亿元、56.74 亿元和 52.41 亿元，发行人经营活动产生的现金流量净额波动较大，主要原因是房地产项目开发从土地储备、项目开发到销售回款有一定的时间差，导致发行人经营活动现金流量净额随着项目的开发和销售呈现一定的波动。2021 年度，发行人经营活动产生的现金流净额净额为-45.18 亿元，尽管发行人 2021 年度销售回笼情况良好，但受土地款及工程款支出影响，经营活动现金流出较为严重，具体原因为：（1）发行人 2021 年度支付土地款 268.23 亿元，因取得深圳（2020 年底取得，2021 年支付土地款）、重庆、广

州、厦门、南京、徐州、合肥等二线城市建筑面积较大的土地，导致 2021 年度支出的土地款金额较大；（2）2021 年度在建项目较多，2021 年度支出的工程款随之增加。2022 年-2023 年因售房款资金回笼大于购置土地等资金支出，当年经营活动现金流为净流入。未来发行人的项目储备将为公司未来现金流的稳定增长提供保障，可对本次债券的偿还提供相应的现金支持，招商证券认为发行人具有正常的现金流。符合《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知（国办发〔2020〕5 号）》、《管理办法》第十四条第一款第（三）项的规定。

（四）国务院规定的其他条件

经招商证券审慎核查，本次公司债券发行满足国务院规定的其他条件，符合《证券法》第十五条第一款第（三）项、《管理办法》第十四条第一款第（四）项的规定。

三、发行人是否存在法律法规禁止发行的情形

（一）是否存在对已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实，仍处于继续状态

经主承销商审慎核查，截至本核查意见出具日，发行人已发行的公司债券或者其他债务均按时还本付息，不存在对已发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实，仍处于继续状态的情形，符合《证券法》第十七条第（一）项、《管理办法》第十五条第（一）项的规定。

（二）是否存在违反《证券法》规定，改变公开发行公司债券所募资金用途

经主承销商审慎核查以及根据发行人承诺，截至本核查意见出具日，发行人不存在违反《证券法》规定，改变公开发行公司债券所募集资金用途的情形，符合《证券法》第十七条第（二）项、《管理办法》第十五条第（二）项的规定。

四、发行人是否为失信被执行人

经招商证券查询全国失信被执行人网站、信用中国网站、国家企业信用信息公示系统、国家税务总局网站重大税收违法案件信息公布栏、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、国家工信部网站、国家外汇管理局网站、国家发改委网站、中国人民银行网站、中国证监会网站、中国银保监

会网站、国家市场监督管理总局网站、国家药品监督管理局网站、国家统计局网站、国家能源局网站、国家财政部网站、中国政府采购网、国家农业农村部网站、海关总署网站中国海关企业进出口信用信息公示平台、全国建筑市场监管公共服务平台、国家住房和城乡建设部网站等，确认：2021 年至今，发行人及其重要子公司不是失信被执行人、不是重大税收违法案件当事人、不是安全生产领域失信生产经营单位、不是环境保护领域失信生产经营单位、不是电子认证服务行业失信机构、不是涉金融严重失信人、不是食品药品生产经营严重失信者、不是盐业行业生产经营严重失信者、不是保险领域违法失信相关责任主体、不是统计领域严重失信企业、不是电力行业严重违法失信市场主体、不是国内贸易流通领域严重违法失信主体、不是石油天然气行业严重违法失信主体、不是严重质量违法失信行为当事人、不是财政性资金管理使用领域相关失信责任主体，不是农资领域严重失信生产经营单位、不是海关失信企业、不是失信房地产企业、不是出入境检验检疫严重失信企业。

五、对中介机构的核查意见

（一）本次发行的主承销商的资格情况

1、招商证券股份有限公司

（1）取得的资格

招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”）担任本次发行公司债券的主承销商，持有深圳市工商行政管理局核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91440300192238549B）和中国证监会核发的《中华人民共和国经营证券期货业务许可证》，获许可从事证券业务，且招商证券为中国证券业协会会员。

（2）被监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格的情况

招商证券自 2021 年以来被中国证监会及其派出机构采取的行政处罚措施、行政监管措施，证券期货行业自律组织采取纪律处分、书面自律管理措施，及其他监管单位采取行政处罚措施、书面监管措施、自律处分的整改情况如下：

1) 中国人民银行深圳市中心支行行政处罚决定书〔2021〕10 号

2021 年 5 月 26 日，中国人民银行深圳市中心支行下发《行政处罚决定书》

(深人银罚〔2021〕10号),认为招商证券在客户身份识别等方面存在问题,对招商证券处以173万元罚款的行政处罚措施。我公司已制定整改方案,认真开展相关整改工作。

2)深圳证监局行政监管措施决定书(2022)47号、上海证券交易所书面警示决定〔2022〕4号、深圳证券交易所警示函(深证函〔2022〕374号)、投保基金整改通知书(证保函〔2022〕196号)、中国证券监督管理委员会〔2022〕37号、上海证券交易所监管措施决定书〔2022〕7号、深圳证券交易所监管函深证函〔2022〕602号

2022年4月1日,深圳证监局出具《深圳证监局关于对招商证券股份有限公司采取责令整改措施的决定》(2022)47号,2022年5月13日,上海证券交易所出具《关于对招商证券股份有限公司予以书面警示的决定》(〔2022〕4号),2022年6月10日,深圳证券交易所出具《警示函》(深证函〔2022〕374号),认为招商证券在2022年3月14日的网络安全事件中,存在程序变更管理不完善,应急处置不及时、不到位等问题。

2022年5月9日,投保基金出具《整改通知书》(证保函〔2022〕196号),认为自2021年5月以来招商证券出现技术系统风险问题,要求相应进行整改,完善技术系统功能,针对不同的业务场景进行充分论证和测试,评估可能引发的风险,提高问题发现的及时性和处理的准确性,加强客户资金安全管理。

2022年6月23日,中国证券监督管理委员会出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》(〔2022〕37号),认为招商证券在2022年5月16日的网络安全事件中,存在系统设计与升级变更未经充分论证和测试,升级回退方案不完备等问题,反映出公司内部管理存在漏洞、权责分配机制不完善。

2022年8月24日,上海证券交易所出具《关于对招商证券股份有限公司及其相关责任人予以书面警示的决定》(〔2022〕7号),2022年9月8日,深圳证券交易所出具《监管函》(〔2022〕602号),认为招商证券因存在未对系统升级进行风险评估、压力测试,未有效识别软件性能缺陷等情况,导致2022年5月16日部分客户账户登录认证请求响应延迟问题。

针对前述问题，我司已开展整改工作，加强重要信息系统建设的统筹规划，充分了解系统架构及内部运行机制，强化研发、测试、上线、升级变更及运维管理，完善应急处置机制，保障关键岗位人员的专业能力和数量配置，同时对事件相关责任人员进行内部责任追究。

3) 深圳证监局行政监管措施决定书（2022）123号、上海证券交易所监管措施决定书（2022）8号

2022年8月3日，深圳证监局出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，认为我司在从事保荐业务、债券承销业务及资产证券化业务中存在个别项目尽职调查不充分、信息披露不及时，违反《证券发行上市保荐业务管理办法》《公司债券发行与交易管理办法》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》相关规定。

2022年8月29日，上交所出具《关于对招商证券股份有限公司予以书面警示的决定》，认为我司在从事债券承销业务及资产证券化业务中存在个别项目尽职调查不充分、信息披露不及时，违反《上海证券交易所非公开发行公司债券挂牌转让规则（2018年修订）》《上海证券交易所资产证券化业务指引》相关规定。

对于上述监管措施，我司高度重视，已要求相关部门进行整改，进一步加强相关业务执业质量，切实履行相应工作职责。

4) 中国证监会行政处罚决定书（〔2022〕50号）

2022年9月19日，招商证券收到中国证监会《行政处罚决定书》（〔2022〕50号）

认定我司担任中安科重大资产重组项目独立财务顾问工作期间未勤勉尽责，后续在并购重组当事人发生较大变化对本次重组构成较大影响的情况时未能予以高度关注，未按照规定及时向中国证监会报告，根据《证券法》《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等法律法规，责令招商证券改正违法行为，没收业务收入，并处罚款的3,150万元的行政处罚措施。我司将持续遵循稳健的经营

理念，进一步强化投资银行业务内控机制，提高规范运作意识，切实履行勤勉尽责义务，全面提升投行执业质量。

5) 中国证监会行政监管措施决定书（〔2022〕61号）

2022年11月9日，中国证监会出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，认为我司投资银行类业务内部控制不完善，珠海冠宇电池股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市项目、大连港股份有限公司换股吸收合并营口港务股份有限公司并募集配套资金暨关联交易项目存在对外报送的文件大幅修改后未重新履行内核程序的情况，个别项目质控、内核意见跟踪落实不到位。我司将进一步强化投资银行业务内控机制，提高规范运作意识，切实履行勤勉尽责义务，全面提升投行执业质量。

6) 上海证监局行政监管措施决定书（沪证监决〔2022〕234号）

2022年11月，上海证监局出具《关于对招商证券股份有限公司上海自贸试验区分公司采取责令改正措施的决定》（沪证监决〔2022〕234号），认为公司上海自贸试验区分公司自成立至2022年9月，未配备合规管理人员，未向监管部门报送财务及业务报表。上海证监局决定对公司上海自贸试验区分公司采取责令改正的监管措施。

公司高度重视，严格按照《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》《证券期货市场统计管理办法》等相关规定的要求，针对上海自贸试验区分公司存在的问题制定了翔实的整改计划，积极整改，包括：调整上海自贸试验区分公司归口管理部门和业务类型；选聘优秀干部担任分公司负责人；挑选资深员工担任专职合规专员；选聘具有丰富从业经历的业务骨干逐步充实业务团队；指定专人负责CISP监管报表报送工作，完成CISP监管报表补报；完善经营场所建设，同步推进新址选址工作。后续将持续严格按照分支机构监管的相关要求，做好有关业务和管理工作，确保分公司依法合规开展经营。

7) 深圳证监局行政监管措施决定书（〔2023〕76号）

2023年6月4日，深圳证监局出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，认为公司发布证券研究报告业务存在市场影响评估机制

不完善，分析师行为内控管理有效性不足，个别研报制作不审慎等问题。对于前述监管措施，我司高度重视，公司相关部门已进行积极整改，进一步加强发布证券研究报告业务规范管理。

8) 深圳证券交易所监管函（深证函〔2023〕596号）

2023年9月1日，深圳证券交易所出具《关于对招商证券股份有限公司、陆遥、刘兴德的监管函》，认为在深圳市大成精密设备股份有限公司创业板IPO过程中，公司作为保荐机构未对发行人收入相关内部控制不规范及整改情况、收入确认依据进行充分核查，对发行人部分会计科目核算规范性、列报准确性执行的核查程序不到位，对公司及相关主体采取书面警示的自律监管措施。对于前述监管措施，公司高度重视，公司相关部门已进行积极整改，进一步加强保荐业务工作质量。

9) 深圳证监局行政监管措施决定书（〔2023〕204号）

2023年11月14日，深圳证监局出具《深圳证监局关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，指出公司发布证券研究报告业务存在以下问题：一是提级审核机制不完善；二是个别研报制作不审慎；三是研究类微信公众号管理不规范等问题。公司已采取相应措施进行整改。

10) 山东证监局行政监管措施决定书（〔2023〕95号）

2023年12月8日，山东证监局对公司烟台莱州市府前街证券营业部出具《关于对招商证券股份有限公司烟台莱州市府前街证券营业部采取警示函措施的决定》，指出烟台莱州市府前街证券营业部因存在营业部营销、合规风控岗位未有效分离、廉洁从业管理不到位等问题。公司已采取相应措施进行整改。

11) 安徽证监局行政监管措施决定书（〔2024〕7号）、上交所监管措施决定书（〔2024〕12号）

2024年1月12日，安徽证监局出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，2024年2月6日，上交所出具《关于对招商证券股份有限公司予以书面警示的决定》，均认为公司在“15城六局”债券受托管理方面，存在未督导发行人做好募集资金管理、未持续跟踪和监督发行人履行有关信披临

时报告义务的情形。对于前述监管措施，公司高度重视，公司相关部门已进行积极整改，进一步加强债券受托管理工作质量。

12) 深圳证监局行政监管措施决定书（〔2024〕30号）

2024年2月6日，深圳证监局出具《深圳证监局关于对招商证券股份有限公司深圳南山南油大道证券营业部采取出具警示函措施的决定》，认为公司深圳南山南油大道证券营业部存在以下问题：一是部分从业人员于2021年至2022年间私下委托他人进行客户招揽，二是未能及时妥善处理投资者投诉和纠纷。公司已采取相应措施进行整改。

13) 深圳证监局行政监管措施决定书（〔2024〕2号）

2024年2月9日，深圳证监局出具《关于对招商证券股份有限公司采取责令增加内部合规检查次数措施的决定》，认定公司员工曾存在借用他人证券账户长期交易股票、私下接受客户委托交易股票、委托他人炒股等违法违规行为，公司合规内控管理不到位，对公司处以责令增加内部合规检查次数的行政监管措施。公司将对上述问题深入全面整改，严格内部问责，加强从业人员行为管理，并按要求向深圳证监局报送合规检查报告。

14) 上海证监局行政监管措施决定书（沪证监决〔2024〕174号）

2024年4月26日，上海证监局出具《关于对招商证券股份有限公司上海肇嘉浜路证券营业部采取出具警示函的措施的决定》，认定上海肇嘉浜路证券营业部个别员工在任职期间存在与客户约定分享投资收益的情形。上述问题反映出营业部从业人员管理机制不健全、合规管理不到位。对于前述警示函，公司高度重视，后续将完善人员管理机制，持续推行相关整改工作。

15) 深交所纪律处分（深证审纪〔2024〕7号）

2024年4月30日，深交所出具《关于对招商证券股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定》，认定我司及相关人员在上海晶宇环境创业板IPO项目保荐工作中存在对发行人关联方有关事项、对赌协议有关事项、运营服务业务核查不到位、不充分的情况，处以通报批评的纪律处分。对于前述纪律处分，公司高度重视，后续将认真履行相应职责，进一步加强保荐业务工作质量。

上述监管措施不属于被限制债券承销或参与债券发行活动资格的情况，不会对本次债券发行构成实质障碍。

2、兴业证券股份有限公司

(1) 取得的资格

兴业证券股份有限公司（以下简称“兴业证券”）担任本次发行公司债券的主承销商，持有福建省市场监督管理局核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91350000158159898D）和中国证监会核发的《中华人民共和国经营证券期货业务许可证》，获许可从事证券业务，且兴业证券为中国证券业协会会员。

(2) 被监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格的情况

兴业证券自 2021 年以来被相关监管部门处以监管措施的整改情况如下：

1) 中国人民银行福州中心支行于 2021 年 7 月 14 日出具《行政处罚决定书》（福银罚字〔2021〕29 号），对兴业证券因未按规定履行客户身份识别义务，给予行政处罚，处以罚款人民币肆拾叁万元。兴业证券已开展针对性的整改工作。

2) 中国证券监督管理委员会福建监管局于 2021 年 10 月 15 日出具《关于对兴业证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2021〕54 号），对兴业证券发布研究报告《医美行业深度：举重若“轻”，求美有方》反映出的研究报告质量控制和合规审查不到位问题，采取出具警示函的行政监督管理措施。兴业证券已开展针对性的整改工作。

3) 中国证券监督管理委员会福建监管局于 2022 年 9 月 16 日出具《关于对兴业证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2022〕73 号），对兴业证券在保荐伟志股份公司向不特定合格投资者公开发行股票申请过程中，存在未发现伟志股份公司 2018-2019 年期间通过列支劳务费或广告费将资金从公司银行账户转入个人银行卡用于支付部分个体劳务队伍项目劳务费用、项目推进协调费等问题，采取出具警示函的行政监督管理措施。兴业证券已开展针对性的整改工作。

4) 中国证券监督管理委员会福建监管局于 2023 年 8 月 3 日出具《关于对兴业证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2023〕56 号），对兴业证券

发布证券研究报告业务客户服务行为内部控制和合规管理不到位、个别分析师的发言内容不够审慎等问题，采取出具警示函的行政监督管理措施。兴业证券已开展针对性的整改工作。

根据兴业证券的说明，已按照监管机构的要求，对上述监管事项进行了必要的落实整改，并能够严格执行相关监管法律法规。上述监管措施不会对本次债券发行构成实质性障碍。

3、华福证券有限责任公司

(1) 取得的资格

华福证券有限责任公司（以下简称“华福证券”）担任本次发行公司债券的主承销商，持有福建省市场监督管理局核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91350000158143546X）和中国证监会核发的《中华人民共和国经营证券期货业务许可证》，获许可从事证券业务，且华福证券为中国证券业协会会员。

(2) 被监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格的情况

华福证券自 2021 年以来被相关监管部门处以监管措施的整改情况如下：

1) 2021 年 1 月 6 日，陕西证监局对西北分公司出具《关于对华福证券有限责任公司西北分公司采取责令改正监管措施的决定》（陕证监措施字〔2021〕1 号），指出西北分公司存在公示信息不准确、客户回访和异常交易监测不规范的情形。

2021 年 4 月 6 日，陕西证监局对西北分公司负责人张程出具《关于对张程采取责令改正监管措施的决定》（陕证监措施字〔2021〕6 号），指出作为负责人，张程对于西北分公司存在公示信息不准确、客户回访和异常交易监测不规范的情形负有直接责任。

华福证券组织落实整改工作，已对该违规事项实施了合规考核扣分并对有关责任人的进行内部责任追究。

2) 华福证券于 2021 年 11 月收到福建证监局出具的《中国证券监督管理委员会福建监管局行政监管措施决定书》（〔2021〕63 号）及《关于对蒋松荣采取警示函措施的决定》（〔2021〕66 号）。对于公司投资银行类业务内部控制不完善，存在对投资银行类业务承做集中统一管理不够到位；业务人员绩效奖金主要与承

做项目收入挂钩，未考虑专业胜任能力、合规情况等因素的情况。违反了《证券公司投资银行类业务内部控制指引》（证监会公告〔2018〕6号）第二十一条、第二十九条和《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》（证监会令第133号，经证监会令第166号修订，以下简称《合规管理办法》）第六条的有关规定。按照《合规管理办法》第三十二条的规定，决定对华福证券及时任分管投资银行业务的副总裁蒋松荣采取出具警示函的行政监督管理措施。

华福证券对上述行政监管措施高度重视，立即组织相关部门对监管措施提及问题进行整改，积极落实监管要求。公司将充分吸取教训，完善内部控制，提高规范运作意识，严格遵守执业规范和监管规则。

3) 华福证券于2021年12月10日收到福建证监局出具《关于对华福证券有限责任公司采取出具警示函行政监管措施的决定》（中国证券监督管理委员会福建监管局行政监管措施决定书〔2021〕76号）：“经查，我局发现你公司在开展资产管理业务过程中存在未严格遵守审慎经营规则，部分资产管理产品运作不符合规定、未按合同约定履行信息披露义务，履行管理人职责不到位等问题，违反了《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》（证监会令第151号，以下简称《资管办法》）第三条第二款、第十一条、第四十条、第四十六条、第四十八条、第五十条的规定。根据《资管办法》第七十八条的规定，我局对你公司采取出具警示函的监管措施。”

华福证券对上述行政监管措施高度重视，已对监管措施提及的问题进行了整改，积极落实监管要求。华福证券将持续完善内部控制，提高规范运作意识，严格遵守执业规范和监管规则。

4) 2022年5月25日，全国中小企业股份转让系统有限责任公司监管执行部对公司出具《关于对华福证券有限责任公司采取自律监管措施的决定》（股转监管执行函〔2022〕88号），指出华福证券作为易航科技股份有限公司（以下简称“ST易航”）以及北京首航直升机股份有限公司（以下简称“首航直升”）的主办券商，在持续督导的过程中，在长期无法正常获取募集资金专户流水的情况下，未采取进一步有效措施，未及时报告相关情况，未能及时发现ST易航、首航直升相关募集资金被占用的情况，未做到勤勉尽责。鉴于上述违规事实和情节，决定对华福证券采取出具警示函的自律监管措施。

5) 2022年6月22日,全国中小企业股份转让系统有限责任公司挂牌公司管理一部对公司出具《关于对华福证券有限责任公司采取自律监管措施的决定》(股转挂牌公司管理一函〔2022〕55号),指出华福证券作为江苏箭鹿毛纺股份有限公司(以下简称箭鹿股份)的时任主办券商,在持续督导过程中,未能督促箭鹿股份及时完成权益分派并办理相关业务,长期未发现挂牌公司存在的违规情形,未能勤勉尽责。鉴于上述违规事实和情节,决定对华福证券采取出具警示函的自律监管措施。

6) 2022年8月4日,江西分公司收到江西证监局出具的《关于对华福证券有限责任公司江西分公司采取出具警示函措施的决定》(〔2022〕14号)及《关于对康露采取出具警示函措施的决定》(〔2022〕13号),指出江西分公司存在以下问题:一是个别未取得基金从业资格人员参与基金销售,且其违规展业期间,代销产品服务或预约关系及后续销售奖励下挂至其他营销人员名下,违反了《证券投资基金销售管理办法》(证监会令第91号)第五十七条第二款、《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》(证监会令第133号)第三条的规定。二是在基金销售过程中,营销人员在推介产品过程中存在向投资者就不确定事项提供确定性的判断及告知投资者有可能使其误认为具有确定性意见等情形,违反了《证券期货投资者适当性管理办法》(证监会令第130号)第二十二条第(二)项的规定。上述问题反映江西分公司合规管理不到位、内部控制不完善,违反了《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》第六条的规定。按照《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》第三十二条的规定,决定对江西分公司和直接责任人康露采取出具警示函的行政监管措施。华福证券领导高度重视,针对警示函提及的问题及有关事项,立即组织江西分公司开展全面风险隐患排查,江西分公司管理现状采取一系列的整改与加强措施。

7) 2023年5月29日,华福证券收到福建证监局出具的《关于对华福证券有限责任公司采取出具警示函措施的决定》(〔2023〕22号),指出华福证券资产管理业务存在相关人员收入递延支付执行不到位,个别资产管理产品未切实履行主动管理责任等问题,违反了《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》(证监会公告〔2018〕31号)第四十一条和《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》(证监会令第151号,以下简称《资管办法》)第三条、第四十六条

的规定。根据《资管办法》第七十八条的规定，决定对华福证券采取出具警示函的措施。华福证券高度重视，积极研究相关业务单位存在的管理问题，已对监管措施提及的问题进行了整改，积极落实监管要求。

根据华福证券的说明，已按照监管机构的要求，对上述监管事项进行了必要的落实整改，并能够严格执行相关监管法律法规。上述监管措施不会对本次债券发行构成实质性障碍。

（二）发行人律师的资格情况

1、取得的资格

上海市锦天城律师事务所（以下简称“锦天城”）持有北京市司法局核发的《律师事务所执业许可证》，统一社会信用代码为 31310000425097688X。

2、被监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格的情况

根据锦天城出具的说明，报告期内，其被采取行政监管措施或受到证券监督管理部门行政处罚的情形如下：

（1）因某首次公开发行股票并在科创板上市项目信息披露问题，于 2021 年 8 月收到中国证券监督管理委员会《行政监管措施决定书》（[2021]45 号），对锦天城及签字律师采取监管谈话措施；

（2）因某向不特定合格投资者公开发行股票并在精选层挂牌项目尽职调查工作底稿问题，于 2021 年 8 月收到中国证券监督管理委员会陕西监管局《监管关注函》（陕证监函[2021]214 号）；

（3）因某公开发行公司债项目尽职调查工作底稿及查验计划问题，于 2023 年 12 月收到中国证券监督管理委员会湖北监管局《监管关注函》（鄂证监机构字[2023]126 号）；

（4）因某新三板挂牌项目信息披露问题，于 2024 年 2 月收到全国股转公司挂牌审查部《关于对上海市锦天城律师事务所采取要求提交书面承诺自律监管措施的送达通知》（挂牌审查监管[2024]2 号）。

针对上述监管机构提出的问题，锦天城已根据要求进行了整改，并已按要求

向监管机构提交了整改报告/承诺函，完成了相关整改工作。

除上述情况外，锦天城不存在其他被采取行政监管措施或受到证券监督管理部门行政处罚的情形。

（三）发行人审计机构的资格情况

1、取得的资格

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“容诚”）现持有工商行政管理局颁发的统一社会信用代码为 911101020854927874 的《营业执照》及北京市财政局核发的序号为 0011869 的《会计师事务所执业证书》。

2、被监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格的情况

根据容诚出具的说明，报告期内，其被采取行政监管措施或受到证券监督管理部门行政处罚的情形如下：

容诚作为联发集团有限公司申请发行债券的审计机构，指派李仕谦、李雅莉、陶斓、郭清艺、丁雪娥作为签字注册会计师为发债业务提供服务。

（1）容诚及注册会计师在最近三年未受到过行政处罚。

（2）2020 年 8 月，中国证券监督管理委员会深圳证券监管专员办事处对容诚开展全面检查，于 2021 年 3 月 19 日对容诚出具了《关于对容诚会计师事务所（特殊普通合伙）采取出具警示函措施的决定》（[2021]001 号）；对 1 名注册会计师违规证券投资行为出具警示函措施（[2021]002 号）；对 2 名注册会计师在山鹰国际控股股份有限公司 2019 年年报审计项目执业中存在的问题出具警示函措施（[2021]003 号）；对 3 名注册会计师在安徽铜峰电子股份有限公司 2019 年年报审计项目执业中存在的问题出具警示函措施（[2021]004 号）；对 3 名注册会计师在北京热景生物技术股份有限公司 IPO 审计项目执业中存在的问题出具警示函措施（[2021]005 号）；对 2 名注册会计师在宁波继峰汽车零部件股份有限公司 2019 年年报审计项目执业中存在的问题出具警示函措施（[2021]006 号）。

2022 年 4 月 24 日，中国证券监督管理委员会北京监管局对容诚在乐视网信息技术(北京)股份有限公司财务报表审计项目执业中存在的问题，对容诚及 2 名注册会计师（在职）出具了警示函措施（[2022]72 号）。

2022年6月1日，中国证券监督管理委员会山东监管局对容诚在同圆设计集团股份有限公司IPO审计项目执业中存在的问题，对容诚及3名注册会计师出具了警示函措施（[2022]23号）。

2022年7月12日，中国证券监督管理委员会深圳监管局对容诚在山东泰鹏环保材料股份有限公司IPO审计项目执业中存在的问题，对容诚及3名注册会计师出具了监管谈话措施（[2022]114号）。

2022年9月16日，中国证券监督管理委员会福建监管局对容诚在伟志股份公司向不特定合格投资者公开发行股票审计项目执业中存在的问题，对容诚出具了警示函措施（〔2022〕72号）。

2022年12月28日，中国证券监督管理委员会大连监管局对容诚及3名注册会计师在辽宁成大股份有限公司2020年度、2021年度财务报告审计项目执业中存在的问题采取了责令改正措施（[2022]035号）。

2023年2月3日，中国证券监督管理委员会深圳监管局对容诚在深圳市名家汇科技股份有限公司2021年年报审计项目执业中存在的问题，对容诚及2名注册会计师出具了警示函措施（[2023]13号）。

2023年4月25日，中国证券监督管理委员会厦门监管局对容诚在厦门弘信电子科技集团股份有限公司2019年、2020年财务报表审计项目执业中存在的问题，对容诚及2名注册会计师出具了警示函措施（[2023]17号）。

2023年5月11日，中国证券监督管理委员会江苏监管局对容诚在深圳市艾特网能技术有限公司2020年年报审计项目执业中存在的问题，对容诚及2名注册会计师（其中1人已离职）出具了警示函措施（[2023]54号）。

上述行政监管措施对本次业务不构成实质性影响。

（3）2020年5月19日，深圳交易所对容诚2名注册会计师在九芝堂股份有限公司2017、2018年度审计项目执业中存在的问题出具了监管函（公司部监管函[2020]第23号）。

2021年11月15日，上海证券交易所对容诚以及3名注册会计师在赛赫智

能设备（上海）股份有限公司 IPO 审计项目执业中存在的问题出具了监管警示措施（[2021]19 号）。

2023 年 6 月 7 日，中国银行间市场交易商协会对容诚以及 7 名注册会计师（其中 4 名已离职）在柳州东通投资发展有限公司、柳州市龙建投资发展有限责任公司等债务融资工具发行人 2018-2020 年度审计项目执业中存在的问题出具了自律处分（[2023]33 号）。

上述自律监管措施、自律处分对本次业务不构成实质性影响。

（4）作为联发集团发行债券出具审计报告的签字会计师李仕谦、郭清艺、丁雪娥，最近三年未受到过行政处罚、行政监督管理措施，最近三年未被列入失信被执行人名单。

除上述警示函、监管谈话、责令改正、监管警示函、自律处分措施外，容诚及注册会计师最近三年未受到中国证监会及其派出机构、行业主管部门的其他行政监管措施或其他自律监管措施，最近三年未被列入失信被执行人名单。

六、前次公司债券募集资金使用情况核查

发行人前次公司债券为联发集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)，该次债券获得中国证监会“证监许可[2023]2668 号”号文同意注册，注册规模 19.29 亿元。发行人前次公司债券募集资金与募集说明书披露的用途一致，具体情况：

联发集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)于 2023 年 12 月 27 日发行完成，实际总发行规模 19.29 亿元，2029 年 12 月 27 日到期。品种一：实际发行规模 10.09 亿元，第二年末及第四年末附投资者回售选择权（2025/12/27、2027/12/27），票面利率为 3.60%。品种二：实际发行规模 9.20 亿元，第三年末附投资者回售选择权（2026/12/27），票面利率为 3.75%。截至本核查意见出具日，募集资金用途、使用计划与募集说明书承诺的内容一致。

七、发行规模的合理性测算

根据《管理办法》的相关规定，结合公司财务状况及未来资金需求，本次发行经公司 2024 年 3 月 1 日董事会议审议，同意公司面向专业投资者公开发行面

值不超过 42 亿元（含 42 亿元）的公司债券，分期发行。

本次公司债券募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还到期（回售）公募公司债券本金。

拟偿还具体明细如下：

图表：拟偿付到期（回售）公募公司债券明细

单位：亿元、年、%

债券简称	期限	到期（回售）日	到期（回售）金额	利率	拟偿还金额
19 联发 02	5	2024-8-13	15	4.15	15
23 联发 01	2+2+2	2025-3-20	10	4.28	10
22 联发 01	3+3	2025-8-26	5	3.90	5
22 联发 03	3+3	2025-11-1	10.80	4.20	10.80
合计			40.80		40.80

因本次债券的发行时间及实际发行规模尚有一定不确定性，发行人将综合考虑本次债券发行时间及实际发行规模、募集资金的到账情况、相关债务本息偿付要求、公司债务结构调整计划等因素，本着有利于优化公司债务结构和节省财务费用的原则，未来可能调整偿还到期（回售）公募公司债券本金的具体金额。

发行人承诺，本次债券存续期内不会将募集资金用途变更为偿还到期（回售）公募公司债券本金以外的其他用途。

发行人承诺本次公司债券募集资金将按照募集说明书约定用途使用，若本次债券募集资金拟用于偿还回售公募公司债券，发行人保证本次债券偿还的部分不能转售。

发行人承诺，本次债券所募集的资金将应用于符合国家法律法规及相关产业政策要求的企业生产经营活动。发行人承诺将严格按照募集说明书约定的用途使用本次债券的募集资金，不用于弥补亏损和非生产性支出。本次公司债发行所募集资金仅限于募集说明书披露的用途，不得挪用，不直接或间接用于购置土地等其他用途，不新增、不偿还地方隐性债务，不存在重复融资的情况，不与已发行

的债务融资工具募集资金用途重复，不用于土地储备、不用于“地王”、不用于三四线城市项目及其他相关用途，不变相用于土地拍卖，不用于信托、购买理财、长期投资、资金拆借等金融相关业务。

发行人本次债券募集资金符合国家法律法规的用途，符合公司当前发展的资金需求和未来发展规划的实施要求，有利于进一步增强公司的抗风险的能力，提升公司的市场竞争力。

八、对非经营性往来占款及资金拆借事项的核查意见

发行人其他应收款主要包括参加土地招、拍、挂时所缴纳的土地出让保证金及其他保证金、应收联营公司与合营公司，以及合作方往来款等。

截至 2023 年末，发行人其他应收款金额前五名情况如下：

2023年末其他应收款前五名明细

单位：万元、%

单位名称	与发行人关系	金额	占其他应收款总额的比例	账龄	款项性质
单位一	合作方	108,065.70	7.93	1-2 年	合作方经营往来款
单位二	合作方	90,834.95	6.66	2-3 年	合作方经营往来款
单位三	合作方	79,635.03	5.84	2-3 年	合作方经营往来款
单位四	合作方	73,010.00	5.36	1-2 年	合作方经营往来款
单位五	合作方	57,793.60	4.24	2-3 年	合作方经营往来款
合计		409,339.28	30.02		

2022年及2023年末其他应收款中经营性及非经营性款项余额

单位：万元

账面余额	2023 年末	2022 年末
经营性款项	1,487,668.81	1,319,054.67
非经营性款项	10.35	10.35
合计	1,487,679.16	1,319,065.02

2022 年末及 2023 年末发行人其他应收款中 10.35 万元为非经营性款项。发行人其他应收款不存在违法违规非经营性占款及资金拆借。

经核查，招商证券认为发行人与关联方的应收款项占公司资产的比例较小，前五大其他应收款中主要为合作方的经营性往来占款，未对本次债券发行造成不利影响。

九、对《债券受托管理协议》和《债券持有人会议规则》的核查意见

发行人聘请招商证券作为本次债券受托管理人，双方签订《债券受托管理协议》，并共同制定《债券持有人会议规则》。

经招商证券审慎核查，招商证券具备作为本次债券受托管理人资格，发行人与债券受托管理人签订的《债券受托管理协议》、《债券持有人会议规则》相关条款及信息披露要求符合《公司债券发行与交易管理办法》、《公司债券受托管理人执业行为规则》的规定，且载有《公司债券受托管理人执业行为规则》的必备条款。

十、投资者权益保护机制

经核查，本次公司债券募集说明书设置投资者保护条款，相关条款如下所示：

（一）发行人偿债保障措施承诺

1. 发行人承诺，本次债券的偿债资金将主要来源于发行人合并报表范围主体的货币资金。

发行人承诺：

在本次债券每次付息、兑付日（含分期偿还、赎回）前 20 个交易日货币资金不低于每次应偿付金额的 20%或 2 亿元；在本次债券每次回售资金发放日前 5 个交易日货币资金不低于每次应偿付金额的 20%或 2 亿元。

2. 为便于本次债券受托管理人及持有人等了解、监测资金变化情况，发行人承诺：

根据募集说明书约定，向受托管理人提供本息偿付日前的货币资金余额及受限情况。

3. 发行人于本息偿付日前定期跟踪、监测偿债资金来源稳定性情况。如出现偿债资金来源低于承诺要求的，发行人将及时采取资产变现、催收账款和提升经营业绩等措施，并确保下一个监测期间偿债资金来源相关指标满足承诺相关要求。

如发行人在连续两个监测期间均未达承诺要求的，发行人应在最近一次付息

或兑付日前提前归集资金。发行人应最晚于最近一次付息或兑付日前 1 个月内归集偿债资金的 20%，并应最晚于最近一次付息或兑付日前 5 个交易日归集偿债资金的 50%。

4.当发行人偿债资金来源稳定性发生较大变化、未履行承诺或预计将无法满足本次债券本金、利息等相关偿付要求的，发行人应及时采取和落实相应措施，在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务。

5.如发行人违反偿债资金来源稳定性承诺且未按照募集说明书“第十节 投资者保护机制”之“一、发行人偿债保障措施承诺”第 3 款约定归集偿债资金的，持有人有权要求发行人按照募集说明书“第十节 投资者保护机制”之“三、救济措施”的约定采取负面事项救济措施。

（二）交叉保护承诺

1、发行人承诺，报告期内发行人及合并财务报表范围内全部子公司不能按期偿付本条第（1）项金钱给付义务，金额达到第（2）项给付标准的，发行人及其子公司将及时采取措施消除金钱给付逾期状态：

（1）金钱给付义务的种类：

- a.银行贷款、信托贷款、财务公司贷款；
- b.委托贷款；
- c.承兑汇票；
- d.金融租赁和融资租赁公司的应付租赁款；
- e.资产管理计划融资；
- f.理财直接融资工具、债权融资计划、债权投资计划；
- g.除本次债券外的公司信用类债券；

（2）金钱给付义务的金额：

金额达到 5000 万元，且占发行人合并财务报表最近一期末经审计净资产 10% 以上。

2、发行人在债券存续期内，出现违反募集说明书“第十节 投资者保护机制”

之“二、交叉保护承诺”第 1 条约定的交叉保护承诺情形的，发行人将及时采取措施以在半年内恢复承诺相关要求。

3、当发行人触发交叉保护情形时，发行人将在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务。

4、发行人违反交叉保护条款且未在募集说明书“第十节 投资者保护机制”之“二、交叉保护承诺”第 2 条约定期限内恢复承诺的，持有人有权要求发行人按照募集说明书“第十节 投资者保护机制”之“三、救济措施”的约定采取负面事项救济措施。

（三）救济措施

1、如发行人违反募集说明书“第十节 投资者保护机制”之“一、发行人偿债保障措施承诺”相关要求且未能在募集说明书“第十节 投资者保护机制”之“二、交叉保护承诺”第 2 条约定期限恢复相关承诺要求或采取相关措施的，经持有本次债券 30%以上的持有人要求，发行人将于收到要求后的次日立即采取如下救济措施，争取通过债券持有人会议等形式与债券持有人就违反承诺事项达成和解：

（1）在 30 自然日内为本次债券增加担保或其他增信措施。

（2）在 15 自然日内提出为本次债券增加分期偿还、投资者回售选择权等条款的方案，并于 30 自然日内落实相关方案。

（3）在 30 个自然日提供并落实经本次债券持有人认可的其他和解方案。

2、持有人要求发行人实施救济措施的，发行人应当在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务，并及时披露救济措施的落实进展。

经核查，募集说明书中关于投资者保护条款、投资者权益保护约定与《上海证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第 2 号——投资者权益保护（参考文本）》及其他契约文件之间不存在冲突或重大遗漏。

十一、增信机制

本次公司债由厦门建发股份有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经核查，募集说明书中增信机制与《上海证券交易所公司债券发行上市审核

业务指南第 2 号——投资者权益保护（参考文本）》及其他契约文件之间不存在冲突或重大遗漏。

十二、评级结果差异情况

经联合资信评定，发行人的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。经核查，发行人最近三年在境内发行其他债券、债务融资工具委托进行资信评级且最近一次主体评级结果（含主体跟踪评级结果）与本次评级结果不存在差异。

十三、对发行人涉及房地产开发业务合规性的核查意见

（一）关于发行人房地产公司债券分类监管的核查

根据上海证券交易所发布的《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第 1 号——申请文件及编制（2021 年修订）》（以下称“《适用指引一》”）之监管要求，招商证券对《适用指引一》中所涉房地产内容进行了专项核查。

1、对发行人是否属于“基础范围”分类监管标准的核查

经联合资信评定，发行人的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，严格执行国家房地产行业政策和市场调控政策。

发行人成立于 1983 年 10 月 18 日，是一家以房地产开发与销售、物业租赁为主业的房地产运营商，主营业务包括房地产开发业务、供应链运营业务、物业租赁及管理业务等。根据上海证券交易所发布的《适用指引一》之基础范围监管要求，联发集团属于房地产分类监管的基础范围类型，具备房地产企业申报公司债券的基础条件。

2、发行人是否存在违法违规问题

根据发行人的说明，并经主承销商及发行人律师核查，报告期内，发行人及其合并报表范围内的项目公司不存在违反“国办发〔2013〕17 号”规定的重大违法违规行为，或经国土资源部门查处且尚未按规定整改的情形。

根据发行人的说明并经主承销商及发行人律师核查，房地产市场调控期间，发行人严格执行国家房地产行业政策和市场调控政策。报告期内，发行人不存在因竞拍“地王”、哄抬地价而受到国土资源管理部门行政处罚的情形，也不存在因

涉嫌竞拍“地王”、哄抬地价而受到国土资源管理部门及房产管理部门的（立案）调查的情形。因此，发行人不存在在重点调控的热点城市竞拍“地王”，哄抬地价等行为。

3、对发行人“综合指标评价结果”的核查

（1）截至 2023 年末，发行人总资产（合并报表口径）为 1,190.27 亿元，未触发“最近一年末总资产小于 200 亿”的指标。

（2）2023 年度，发行人营业收入（合并报表口径）为 288.23 亿元，未触发“最近一年度营业收入小于 30 亿”的指标。

（3）2023 年度，发行人扣除非经常性损益后净利润（合并报表口径）为-16.98 亿元，触发“最近一年度扣除非经常性损益后净利润为负”的指标。

（4）截至 2023 年末，公司扣除预售款（合同负债）后资产负债率（合并报表口径）为 64.04%，未触发“最近一年末扣除预售款后资产负债率超过 65%”的指标；

（5）截至 2023 年末，发行人房地产业务非一二线城市占比为 25.99%，未触发“房地产业务非一二线城市占比超过 50%”的指标。根据上海证券交易所发布的《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》，房地产业务非一二线城市占比的计算公式为：房地产业务非一二线城市占比=最近一年末涉及非一二线城市房地产业务的存货、投资性房地产和无形资产的账面余额/最近一年末涉及房地产业务的存货、投资性房地产和无形资产的账面余额。

综上，联发集团有限公司属于“正常类”房地产企业。

（二）关于发行人房地产类型的核查

根据上海证券交易所发布的《关于试行房地产行业划分标准的通知》（以下简称“《通知》”）之要求，招商证券根据《通知》要求对发行人的房地产类型进行了专项核查。

根据发行人提供的《关于联发集团有限公司房地产类型专项说明》以及发行人会计师容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《关于联发集团有限公司房

地产类型专项说明的专项报告》，以及招商证券的核查，发行人经审计的 2023 年度房地产业务基本情况如下：

发行人名称		联发集团有限公司	
是否沪深上市公司	否	股票代码	不适用
		上市公司行业分类	不适用

营业收入构成			营业利润构成		房地产业务收入构成		
构成	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	构成	金额（亿元）	占比
房地产业务	264.48	100.00%	15.47	100.00%	普通住宅地产	255.34	96.54 %
					商业地产	6.91	2.61%
					其他房地产	2.60	0.98%
合计	264.48	100.00%	15.47	100.00%	合计	264.48	100.00%

经招商证券核查，发行人普通住宅地产收入在房地产业务收入中占比最高，发行人房地产类型为普通住宅地产。

（三）关于是否存在闲置土地的核查

本主承销商根据《监管政策》的相关要求，“对于是否存在土地闲置等问题认定，以国土资源部门公布的行政处罚信息为准；对于是否存在正在被（立案）调查的事项，中介机构应当充分核查披露”，查询了自然资源部网站和纳入本次核查范围的房地产开发项目所在地国土资源管理部门网站，根据国土资源部门网站查询结果、发行人提供的文件资料、律师出具的法律意见书及相关政府部门确认，报告期内，发行人及控股子公司报告期内列入自查范围的房地产项目不存在因土地闲置的违法违规行为而受到行政处罚或正在被（立案）调查的情形，亦不存在房地产市场调控期间，在重点调控的热点城市存在竞拍“地王”、哄抬地价的扰乱房地产业务秩序情形。符合国发[2008]3 号文、国发[2010]10 号文、国办发[2013]17 号文等法律法规及规范性文件的相关规定。

（四）关于炒地行为的核查

由于现行法律法规及司法解释对“炒地”的含义、内容或适用条件均无具体明确的规定，招商证券理解“未经相关监管机构审批通过，取得土地使用权后不动

工建设或开发建设投资达不到 25%（不含土地价款）而转让土地及开发项目的情形”为“炒地”。

根据公司提供的资料、书面说明并经招商证券核查，项目公司报告期内不存在未经相关监管机构审批通过，将不具备法定转让条件的项目土地转让给第三方的情形。

基于该等理解，根据发行人提供的文件资料及书面说明，并经招商证券核查自然资源部网站，报告期内，发行人及其合并范围内子公司不存在因炒地的违法违规行受到国土资源部门行政处罚的情况，截至本核查意见出具之日，亦不存在因炒地的违法违规正在被国土资源部门（立案）调查的情况。

（五）关于捂盘惜售、哄抬房价的核查

根据发行人及其合并范围内子公司提供的资料、书面说明并经招商证券核查，发行人及其合并范围内子公司不存在捂盘惜售、哄抬房价的行为。

（六）关于扰乱房地产业秩序、以异常高价购买土地情况的核查

经招商证券核查发行人报告期内的拿地情况，并根据发行人及其合并范围内子公司提供的资料、书面说明，发行人及其合并范围内子公司不存在扰乱房地产业秩序、以异常高价购买土地的情形，也不存在因涉嫌扰乱房地产业秩序、以异常高价购买土地而受到行政处罚或被（立案）调查的情形。

（七）关于行政处罚或正在被立案调查情况的核查

招商证券查询了中华人民共和国自然资源部、中华人民共和国住房和城乡建设部、纳入本次核查范围的房地产开发项目所在地国土资源管理部门、住建管理部门的网站，核查了公司提供的资料和书面说明。经核查，发行人及其合并范围内子公司在报告期内未曾收到有关国土资源管理部门发出的关于闲置土地行为的处罚通知，不存在因闲置土地而被处罚的情形；发行人及其合并范围内子公司未曾收到有关国土资源管理部门发出的《调查通知书》，不存在因闲置土地正在被（立案）调查的情况。

招商证券认为，发行人及其合并范围内子公司在报告期内不存在因闲置土地、

炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为受到行政处罚或正在被立案调查的情形，符合我国目前对房地产开发企业监督管理的规定及监管政策的要求。

综上所述，招商证券认为，发行人及其合并范围内子公司在报告期内列入核查范围的房地产开发项目，不存在违反“国办发〔2013〕17号”规定的重大违法违规行为，或经国土资源部门查处且尚未按规定整改；不存在房地产市场调控期间，在重点调控的热点城市存在竞拍“地王”，哄抬地价等行为；不存在因扰乱房地产市场秩序被住建部、自然资源部等主管部门查处的情形；不存在扰乱房地产业秩序、以异常高价购买土地情况。

十四、对发行人重大税收违法行为的核查意见

国家税务总局对重大税收违法案件信息进行了公布，并在其官方网站的“重大税收违法案件信息公布栏”对违法案件的具体情况进行公示。经招商证券查询上述“重大税收违法案件信息公布栏”（<http://hd.chinatax.gov.cn/xxk/>）公示的案件信息，未发现与发行人及其重要子公司相关的税收违法案件信息。

基于上述官方网站查询的结果以及发行人的说明确认，招商证券认为，报告期内发行人及其重要子公司不存在受到税务部门处罚的重大违法行为。

十五、对发行人重大违法违规行为的核查意见

招商证券经查询发行人及其重要子公司的主管工商、税务、发改部门的网站以及省级及以上安全监管监察部门向社会的公告，未发现发行人及重要子公司在报告期内因工商、税务、发改、安全生产等重大违法违规行为受到工商、税务、发改、安全监管监察等部门的重大行政处罚的情形。

十六、交易所要求的以及主承销商认为需要核查的其他事项

（一）关于发行人盈利能力的核查

1. 公司的主营业务收入绝大部分来源于房地产销售收入，2021-2023年及2024年1-3月，公司房地产开发业务实现营业收入227.09亿元、284.29亿元、264.84亿元和8.26亿元，分别占当年营业收入的83.18%、90.35%、91.89%和53.44%。近年来，虽然房地产市场有所降温，但公司的房地产销售收入保持稳定，

2021 年度和 2022 年度分别较上年增加 31.78 亿元和 57.20 亿元，增幅分别为 16.27%和 25.19%。近三年及一期，房地产业务实现毛利润分别为 20.73 亿元、15.89 亿元、15.47 亿元及 1.04 亿元，公司房地产开发业务在公司毛利润中占比分别为 82.11%、81.25%、77.72%及 49.37%；同期，房地产开发业务毛利率分别为 9.13%、5.59%、5.84%及 12.59%，整体呈现波动态势，主要是由于对应期间结转收入的项目土地取得成本不同所致。

房地产经营业务具有项目建设周期较长的特点，各项目开发周期差异会导致各报告期间收入和利润水平出现波动。近年来，受宏观经济和行业调控等因素影响，房地产行业整体销售收入及盈利水平大幅下滑，发行人 2018-2019 年度获取项目，经历行业变化周期，受政府限价及限竞政策影响，部分项目利润空间受到压缩。最近两年，发行人受 2018-2019 年所取得的高价地逐渐进入结转期、重点城市房地产调控政策持续收紧等因素影响，项目销售价格未及预期，导致房地产开发板块毛利率下降。2024 年 1-3 月，发行人房地产开发业务毛利率显著回升，主要系 2021 年以来发行人抓住市场窗口，获取较多优质项目，上述项目拟于 2023-2025 年陆续完工并确认收入，预计公司未来盈利水平将得到提升。

2. 根据克而瑞 2021-2023 年《房企盈利能力报告》分析，近年来，房地产行业处于周期性调整，企业利润空间持续收窄。2023 年，在“保交付”的共识下，行业整体营业收入略有上升，但利润规模延续负增长趋势，且连续两年表现为净亏损，各项利润率指标继续下探。目前，市场仍在底部盘整，叠加低毛利项目销售资源进入交付结转期，可以预计行业盈利仍将继续承压。行业整体盈利面临持续下行压力，房企毛利率连续下滑。

整体来看，我国房地产行业普遍面临着利润持续承压、行业毛利率下行的情况。

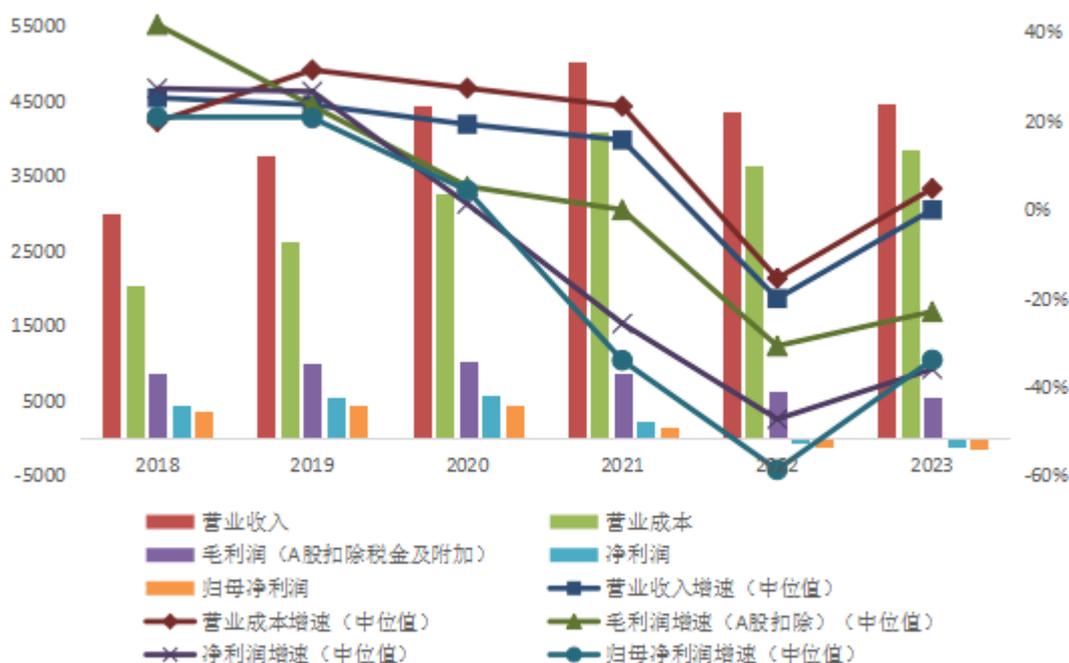
（1）利润持续承压

近年来，地产行业降杠杆的调控政策持续发力，伴随市场信心不足、购买力下降以及行业预期下行，房企销售去化受阻，盈利能力受到影响。根据中国房地产住宅信息服务平台 (CRIC) 监测情况显示，从 2021 年开始行业销售规模增速放缓，甚至部分房企业绩出现负增长，行业整体结算规模也开始收缩，前期高成本项目接连计入结算，行业整体成本持续上升。

从目前已披露 2023 年年报的上市房企数据来看，2023 年行业典型上市房企 1 整体实现营业收入 44,578 亿元、营业成本 38,743 亿元，较去年分别同比提升 2.6%、5.8%，营业成本的增速高于营业收入，企业营业收入和营业成本增速的中位数分别为-0.1%和 4.7%。

从利润增速来看，行业利润增速从 2018 年出现下行趋势，2021 年出现负增长，2022 年规模房企整体的净利润首次出现净亏损。2023 年行业利润规模延续负增长趋势，且继续表现为净亏损。具体来看，2023 年行业典型上市房企整体实现毛利润规模 5,436 亿元（为与 H 股上市房企统一口径，A 股上市房企毛利润计算中扣除税金及附加，下同），企业毛利润增速的中位数为-23%。净利润合计表现为净亏损 1,097 亿元、归母净利润亏损 1,458 亿元，企业净利润和归母净利润增速的中位数分别为-36.0%和-33.9%。

图：2018-2023 年行业典型上市房企营收、利润规模及增速（亿元）



数据来源：企业年报、CRIC 中国房地产决策系统、克尔瑞

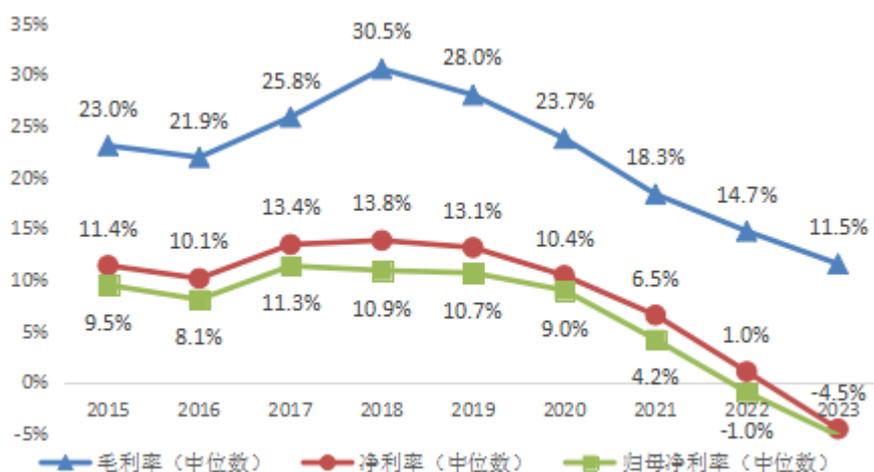
¹2023 年行业典型上市房企:万科 4、大悦城、华侨城 A、金融街、荣安地产、金科股份、中交地产、建发国际集团、中南建设、招商蛇口、荣盛发展、滨江集团、保利发展、城建发展、华发股份、首开股份、金地集团、迪马股份、绿地控股、信达地产、光明地产、新城控股、北辰实业、金隅集团、天誉置业保利置业集团、越秀地产、五矿地产、瑞安房地产、深圳控股、众安集团、中国海外发展、合生创展集团、世茂集团、中国金茂、建业地产、龙湖集团、路劲、华润置地、时代中国控股、宝龙地产禹洲集团、佳兆业集团、花样年控股、合景泰富集团、景瑞控股、融创中国、中骏集团控股、弘阳地产、中梁控股、富力地产、远洋集团、龙光集团、雅居乐集团、中国奥园、绿城中国、美的置业、正荣地产、三翼集团、港龙中国地产、领地控股、金辉控股、辉控股集团、仁恒置地、朗诗集团

(2) 行业利润率下行

从企业各项利润率指标来看，2023 年行业典型上市房企整体的毛利率、净利率水平均延续 2019 年以来的下行趋势。具体来看，2023 年行业典型上市房企的毛利率中位数较上年末降低 3.2 个百分点至 11.5%，净利率较上年末进一步降低 5.5 个百分点至-4.5%。2023 年行业整体利润率持续下行探底，企业各项利润率指标降至历史最低水平。

从成本端看，规模房企在行业上行阶段获取的高地价地块持续结算，拉升了结转出清的成本水平；从营收端看，房企销售的持续承压，较高的销售价格不利于加速项目去化，营收规模增长动力不足。

图：2015-2023 年行业典型上市房企整体利润率水平及变动



数据来源：企业年报、CRIC 中国房地产决策系统、克尔瑞

(3) 同行业可比公司对比

表：最近三年同行业可比公司数据

单位：亿元、%

项目	发行人	中冶置业集团有限公司	中国电建地产集团有限公司	北京首创城市发展集团有限公司	金融街控股股份有限公司	南京安居建设集团有限责任公司
2021 年房地产业务毛利润	23.76	23.16	29.88	30.34	36.36	7.74
2022 年房地产业务毛利润	15.89	13.62	42.72	0.97	19.08	8.56
2023 年房地产业务毛利润	15.47	1.86	3.21	0.86	-8.44	10.76
最近三年毛利润复	-19.31	-71.66	-67.22	-83.16	N/A	17.93

合增长(下降)率						
2021年房地产业务毛利率	9.25	18.73	10.18	10.87	16.63	9.80
2022年房地产业务毛利率	6.22	8.85	11.31	0.90	10.32	7.79
2023年房地产业务毛利率	6.90	2.27	1.85	0.38	-8.38	7.21
最近三年毛利率变化	年均下降 1.18个百分点	年均下降 8.23个百分点	年均下降 4.17个百分点	年均下降 5.25个百分点	年均下降 12.51个百分点	年均下降 1.30个百分点
2023年房地产业务毛利率平均值	1.71（剔除金融街控股股份有限公司后为3.72）					

最近三年，房地产行业毛利润及毛利率整体呈下降趋势，发行人较同行业可比公司毛利润复合下降率更低，毛利率下降百分点数更少，处于行业合理区间；2023年同行业可比公司房地产业务毛利率平均值为3.72%，发行人房地产业务毛利率平均值为6.90%，高于平均水平。综合来看，近年来房地产行业整体利润空间收窄、多数房企利润率水平显著下降，发行人盈利状况具备行业一致性和合理性。

综上所述，从短期来看，房地产业务收入利润结算具有一定的延后性，因此上述因素对于房地产企业损益表的影响预计还将持续一段时间。但从中长期来看，目前行业调控政策显现放松迹象，利好信息持续出台，行业需求显现一定恢复迹象。与此同时，发行人积极提升管理效能，优化组织架构，提高运营效率，降低成本费用，持续增强业务抗风险能力。综合而言，发行人中长期内毛利率水平有望得到修复，报告期内房地产开发板块毛利率下降趋势不具备可持续性，报告期内主营业务盈利下滑情况对发行人盈利能力和偿债能力无重大不利影响，具体表现为：

报告期内发行人经营稳健，在深圳、杭州、厦门及南昌等地拥有多个项目，截至2024年3月末，发行人剩余可售面积约143万平方米，剩余可售面积较充裕。2022年，发行人新进入上海区域，并战略性回归一二线城市，获取项目主要位于上海、莆田、厦门、杭州和深圳等区域，为未来几年的发展奠定基础。未来发行人将继续深耕已有城市房地产市场，并扩展到具有高增长潜力的一二线城市，合理扩张和新增土地储备；加大重点项目去化力度，切实做好现有存量房产的开发、销售工作，促进销售回款。

行业方面，2022 年监管部门多次释放积极信号优化调控政策，进一步丰富和完善政策工具箱，以“保交楼、保民生、保稳定”为首要目标，确保房地产市场平稳发展。随着社会经济逐渐复苏，叠加房企信用逐步修复，市场信心或有望修复，2023 年房地产市场预计将逐渐企稳。

整体而言，发行人作为厦门地区知名房地产企业，股东实力强，土地储备相对充足，项目开发经验丰富；发行人在手项目主要位于深圳、杭州、厦门和南昌等一二线城市，项目储备较为优质。随着市场逐步复苏，以及发行人重点项目逐步销售结转，预计发行人盈利能力将有所改善。报告期内主营业务盈利下滑对发行人盈利能力和偿债能力无重大不利影响。

本次债券的偿债保障措施包括：

1、稳定的经营状况

2021-2023 年，发行人营业收入为 273.00 亿元、314.66 亿元和 288.23 亿元，利润总额为 19.05 亿元、8.94 亿元和 3.19 亿元。发行人主营业务包括房地产开发、供应链运营和物业租赁及管理。受益于房地产板块结转收入持续增长，发行人营业总收入逐年增长。发行人房地产业务发展模式已成熟，收入也将持续增长。这些都会使得发行人的经营状况继续保持稳定。因此，发行人稳定的经营状况是本次债券还本付息的根本性保障。

2、良好的资信情况

发行人与主要银行类金融机构保持着长期良好的合作关系，有着优良的信用记录，获得了较高的银行综合授信额度，间接融资能力较强。发行人充足的银行授信保证了正常的资金需求，提高了公司财务管理的灵活性。截至 2024 年 3 月末，发行人共获得各银行授信额度 373.01 亿元，其中已使用额度 165.51 亿元，未使用额度 207.50 亿元。发行人充足的银行授信不仅能保证正常的资金需求，也为本次债券按时还本付息提供了重要保障。

3、充足的货币资金

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，发行人货币资金余额分别为 180.21 亿元、177.40 亿元、113.20 亿元和 100.76 亿元，充足的货币资金将为本次债券的到期偿付提供保障支持。

4、充足的可变现资产

截至 2023 年末，发行人经审计的合并流动资产余额为 1,003.88 亿元，其中货币资金 113.20 亿元、存货 665.27 亿元、交易性金融资产 8.84 亿元。在现金流量不足且无法及时获得外部融资的情况下，发行人可通过及时变现部分流动资产作为偿债资金的补充来源。

（二）关于发行人长期股权投资及非经常性损益的核查

1. 报告期内，发行人净利润分别为 10.54 亿元、1.99 亿元、1.08 亿元及-1.36 亿元，扣除非经常性损益后净利润为-0.71 亿元、-9.70 亿元、-16.98 亿元及-0.88 亿元。报告期内，发行人非经常性损益金额较大，主要系处置宏发科技股份有限公司等被投资企业股权，以及确认收购红星美凯龙家居集团股份有限公司股份产生的相关收益所致。

表：报告期内发行人处置长期股权投资产生的投资收益明细

单位：万元

年份	公司名称	所投资产类别	交易方式	交易价格/ 定价依据	交易价格 是否公允	与发行人 关系	确认投资收 益
2024 年 1-3 月	无长期股权投资处置						
2023 年	大田闽西南开发建设 有限公司	非上市公司股权	处置转让	基准日净资产 公允价值	是	关联方	367.90
	厦门联宏泰投资 有限公司	非上市公司股权	纳入合并 范围	权益法转成 本法，视同 处置确认投 资收益	是	关联方	-437.14
	厦门华登小额贷 款股份有限公司	非上市公司股权	处置转让	基准日净资产 公允价值	是	关联方	180.10
	临桂碧桂园房地 产开发有限公司	非上市公司股权	处置转让	基准日净资产 公允价值	是	关联方	200.00
	合计						310.86
2022 年	宏发科技股份有 限公司	上市公司股权	处置转让	转让日股票 价格	是	非关联方	52,236.95
	莆田联融泰置业 有限公司	非上市公司股权	注销	基准日净资产 公允价值	是	关联方	0.39
	厦门万华锦业投 资有限公司	非上市公司股权	注销	基准日净资产 账面价值	是	关联方	0.02

	合计						52,237.36
2021 年	宏发科技股份有限公司	上市公司股权	处置转让	转让日股票价格	是	非关联方	145,131.22
	莆田联欣盛电商产业园商业运营管理有限公司	非上市公司股权	注销	基准日净资产公允价值	是	关联方	-0.39
	厦门金原融资担保有限公司	非上市公司股权	处置转让	基准日净资产公允价值	是	关联方	9,480.77
	南昌联万置业有限公司、南昌联交科置业有限公司	非上市公司股权	丧失控制权	成本法转权益法，确认投资收益	是	关联方	-3,975.89
	合计						150,635.72

近三年，发行人处置长期股权投资产生的投资收益分别为 150,635.72 万元、52,237.36 万元和 310.86 万元，主要为发行人根据经营管理需要处置了其持有的部分宏发科技股份有限公司股票，确认投资收益分别为 145,131.22 万元、52,236.95 万元和 0.00 万元。截至 2022 年末，发行人对宏发股份的持股比例降至 3% 以下，不再派出董事参与日常经营且无法对其施加重大影响，由权益法核算转为公允价值计量，调整至交易性金融资产核算，当期确认权益法转为公允价值计量产生的利得 80,176.11 万元。

除处置宏发科技股份有限公司股票外，发行人 2021 年度处置长期股权投资产生的投资收益包括：1) 处置子公司厦门金原融资担保有限公司产生的投资收益 9,480.77 万元；2) 处置子公司南昌联万置业有限公司、南昌联交科置业有限公司产生的投资亏损合计为 3,975.89 万元。

除处置宏发科技股份有限公司股票外，发行人 2022 年度未发生重大长期股权投资处置。发行人 2023 年及 2024 年 1-3 月亦未发生重大长期股权投资处置。

2. 报告期末，发行人长期股权投资由上市公司股权投资和非上市公司股权投资构成。其中：

1) 上市公司股权投资主要由宏发科技股份有限公司及红星美凯龙股权投资构成。

近三年，发行人来自宏发科技股份有限公司的投资收益分别为 0.74 亿元、0.43 亿元和 0.11 亿元，占发行人投资收益的比重分别为 4.48%、2.91% 和 16.42%。截至 2022 年末，发行人对宏发股份的持股比例降至 3% 以下，不再派出董事参与日常经营且无法对其施加重大影响，由权益法核算转为公允价值计量，调整至交

易性金融资产核算,当期确认权益法转为公允价值计量产生的利得 80,176.11 万元,该类非经常性损益不可持续。

截至 2023 年末,宏发科技股份有限公司总资产 117.24 亿元,净资产 110.58 亿元,2023 年度,宏发科技股份有限公司营业收入 129.30 亿元,净利润 19.18 亿元,经营和财务状况良好。发行人对宏发科技股份有限公司的剩余持股计划为长期持有,当前暂无明确的股权处置计划。

2023 年 6 月 21 日,红星美凯龙控股集团有限公司(以下简称“红星控股”)将所持红星美凯龙家居集团股份有限公司(以下简称“美凯龙”)23.95%股份转让予建发股份,将所持美凯龙 6%股份转让予联发集团。据此建发股份取得美凯龙实际控制权,合并日为 2023 年 8 月 15 日,作为非同一控制下企业合并将美凯龙纳入合并范围,鉴于此次合并的对价系以 2023 年 1 月 12 日为估值基准日,估值报告采用可比公司法及可比交易法对美凯龙的市场价值进行了估值,对应每股价格为 4.56 元/股至 6.31 元/股,经双方协商一致最终的交易对价为 4.82 元/股。

建发股份聘请了第三方评估机构对合并基准日美凯龙可辨认净资产的公允价值进行评估,联发集团参考第三方评估机构的评估金额后最终确认合并日可辨认净资产的公允价值,并将交易对价与可辨认净资产的公允价值的差额确认为营业外收入,2023 年度上述交易对联发集团营业外收入金额的影响为 19.27 亿元,属于非经常性损益。发行人对美凯龙的股权投资计划长期持有,暂无相关的处置计划。

2) 非上市公司股权投资主要由非并表合作开发联营企业股权投资构成,符合发行人的行业特征,将在相关房地产项目完成销售后的清算阶段予以处置,预计均可以收回投资,对发行人及本次债券的偿付能力无重大不利影响。截至 2024 年 3 月末,相关股权投资的持有和处置计划如下:

截至2024年3月末发行人非并表合作开发项目基本情况

单位：亿元

项目名称	项目业主方	区域	项目总投资	截至2024年3月末项目已投资	权益比例	权益总投	截至2024年3月末权益已投资	其中：2024年1-3月投资	2023年投资	2022年投资	2021年投资
莆田玉湖和悦	莆田中嘉置业有限公司	莆田	10.73	9.39	49%	5.26	4.60	0.39	0.63	3.58	-
杭州悦望荟轩	杭州铎旭置业有限公司	杭州	15.81	13.93	34%	5.38	4.73	0.21	0.42	4.12	-
南京玖樾印象	南京金宸房地产开发有限公司	南京	26.72	26.12	33%	8.82	8.62	0.32	0.65	0.34	2.42
南京云锦四季府	南京联锦悦房地产开发有限公司	南京	18.21	18.21	25%	4.55	4.55	0.09	0.33	0.18	2.82
徐州水沐玖悦府	徐州市和锦置业有限公司	徐州	27.43	20.93	33%	9.05	6.91	0.13	0.45	0.48	5.88
镇江悦山园	镇江扬启房地产开发有限公司	镇江	12.72	8.39	34%	4.32	2.85	0.04	0.19	0.18	0.26
厦门和悦东方	厦门金联保房地产开发有限公司	厦门	17.41	16.68	33%	5.75	5.50	0.15	0.25	2.70	-
厦门锦上	厦门保联椿莲房地产开发有限公司	厦门	13.64	12.11	30%	4.09	3.63	0.16	0.18	3.29	-
厦门禹洲璟阅城	厦门禹联泰房地产开发有限公司	厦门	35.00	32.74	49%	17.15	16.04	0.05	-0.67	0.02	0.20
厦门臻荣府	厦门荣联嘉置业有限公司	厦门	19.68	19.08	49%	9.64	9.35	0.08	0.59	0.71	7.73
厦门学仕里	厦门海耀地产有限公司	厦门	52.55	50.28	20%	10.51	10.06	0.21	5.48	4.37	-
厦门天琴海	厦门悦琴地产有限公司	厦门	67.08	60.62	20%	13.42	12.12	0.33	0.87	5.49	-
重庆东悦府	重庆金江联房地产开发有限公司	重庆	40.56	38.98	50%	20.28	19.49	0.21	0.31	1.44	3.17
九江联发新旅君悦江山	九江联旅置业有限公司	江西	19.33	17.79	51%	9.86	9.07	0.04	0.45	0.37	1.73
南昌海上明月	南昌联万置业有限公司	江西	35.94	33.97	27%	9.70	9.17	0.11	0.54	0.60	0.86
莆田兰溪和悦	莆田联悦盛置业有限公司	莆田	7.02	5.84	26%	1.83	1.52	0.05	0.37	1.10	-
东莞2023WR003号地块	东莞市兆禧房地产开发有限公司	东莞	20.37	16.03	30%	6.11	4.81	0.19	4.62	-	-

项目名称	项目业主方	区域	项目总投资	截至2024年3月末项目已投资	权益比例	权益总投	截至2024年3月末权益已投资	其中：2024年1-3月投资	2023年投资	2022年投资	2021年投资
莆田兰溪云悦(坂头三)	莆田兆悦联置业有限公司	莆田	5.01	3.57	30%	1.50	1.07	0.14	0.93	-	-
悦上鹭鸣	南昌国展地产有限公司	南昌	12.57	7.52	49%	6.16	3.69	0.29	3.39	-	-
青云上	上海兆至房地产开发有限公司	上海	18.83	14.97	50%	9.42	7.48	0.31	7.18	-	-
	合计		476.61	427.13		162.80	145.26	3.50	27.16	28.97	25.07

报告期内，发行人处置长期股权投资产生的投资收益和权益法转为公允价值计量产生的利得为非经常性损益，该类非经常性损益不可持续。其中，报告期内发行人处置长期股权投资产生的投资收益分别为150,635.72万元、52,237.36万元、310.86万元和0.00万元，占当期利润总额的比例分别为79.07%、58.44%、0.97%和0.00%。伴随发行人合作开发项目逐渐竣工结转和分配损益，发行人的总体盈利能力将得到一定保障，预计发行人扣除非经常性损益后净利润的下降趋势不可持续。

本次债券的偿债资金将主要来源于发行人日常经营所产生的营业收入和经营性现金流入。同时，充足的货币资金储备及通畅的外部融资渠道为本次债券偿付提供了良好保障。发行人将根据本次债券本息未来到期支付安排制定年度、月度资金运用计划，合理调度分配资金，保证按期支付到期利息和本金。

整体看，发行人最近三年盈利较为依赖于非经常性损益，若发行人未来继续出现盈利较为依赖于非经常性损益的情况，可能对发行人盈利能力的稳定性及偿债能力造成一定影响。

3. 综上所述，从短期来看，房地产业务收入利润结算具有一定的延后性，因此上述因素对于房地产企业损益表的影响预计还将持续一段时间。但从中长期来看，目前行业调控政策显现放松迹象，利好信息持续出台，行业需求显现一定恢复迹象。与此同时，发行人积极提升管理效能，优化组织架构，提高运营效率，降低成本费用，持续增强业务抗风险能力。综合而言，发行人中长期内毛利率水平有望得到修复，报告期内房地产开发板块毛利率下降趋势不具备可持续

性，报告期内主营业务盈利下滑情况对发行人盈利能力和偿债能力无重大不利影响。

结合发行人具体经营情况，本次债券偿债资金来源及偿债安排的可行性情况如下：

1、偿债资金来源

1) 稳定的经营状况

2021-2023年，发行人营业收入为273.00亿元、314.66亿元和288.23亿元，利润总额为19.05亿元、8.94亿元和3.19亿元。发行人主营业务包括房地产开发、供应链运营和物业租赁及管理。受益于房地产板块结转收入持续增长，发行人营业总收入逐年增长。发行人房地产业务发展模式已成熟，收入也将持续增长。这些都会使得发行人的经营状况继续保持稳定。因此，发行人稳定的经营状况是本次债券还本付息的根本性保障。

2) 良好的资信情况

发行人与主要银行类金融机构保持着长期良好的合作关系，有着优良的信用记录，获得了较高的银行综合授信额度，间接融资能力较强。发行人充足的银行授信保证了正常的资金需求，提高了公司财务管理的灵活性。截至2024年3月末，发行人共获得各银行授信额度373.01亿元，其中已使用额度165.51亿元，未使用额度207.50亿元。发行人充足的银行授信不仅能保证正常的资金需求，也为本次债券按时还本付息提供了重要保障。

3) 充足的货币资金

2021-2023年末及2024年3月末，发行人货币资金余额分别为180.21亿元、177.40亿元、113.20亿元和100.76亿元，充足的货币资金将为本次债券的到期偿付提供保障支持。

4) 充足的可变现资产

截至2023年末，发行人经审计的合并流动资产余额为1,003.88亿元，其中货币资金113.20亿元、存货665.27亿元、交易性金融资产8.84亿元。在现金流量不足且无法及时获得外部融资的情况下，发行人可通过及时变现部分流动资产作为偿债资金的补充来源。

2、具体偿债安排

1) 合理制定年度资金运用计划发行人每年针对到期债务制定了相应的偿债安排，发行人将根据未来有息债务的到期时间安排制定年度及月度资金运用计划，合理调度分配资金，以确保按期偿付到期债务。

2) 加强和优化内部财务管理和资金管理水平

发行人将继续加强和优化内部财务管理和资金管理水平，合理配置资金，提高资金使用效率，实现投融资资金的良性循环和资本经营，将负债规模控制在合理水平。

3) 建立偿债应急响应机制

本次债券存续期内，如果有关偿债财务指标出现大幅不利变动，包括但不限于资产流动性、盈利能力和经营性现金流量显著下降等，发行人将立即启动偿债应急响应机制。第一，通过调整公司资产结构、增加公司资产的流动性和变现能力，确保公司的短期偿债能力。第二，通过降低长期项目投资力度，选择投资周期短、投资回收期较短的项目，提前确保公司的中长期偿债能力不受影响。

综合来看，发行人的偿债资金来源较为充足，偿债安排具有可行性。

第五节 本次债券主要风险

一、本次债券的投资风险

（一）利率风险

在本次公司债存续期内，国际、国内宏观经济环境的变化，国家经济政策的变动等因素会引起市场利率的波动，市场利率的波动将对投资者投资本次公司债的收益造成一定程度的影响。

（二）流动性风险

本次公司债将在银行间市场上进行交易，在转让时可能由于无法及时找到交易对手而难以将公司债变现，存在一定的流动性风险。

（三）偿付风险

在本次公司债的存续期内，如果由于不可控制的市场及环境变化，公司可能出现经营状况不佳或企业的现金流与预期发生一定的偏差，从而影响本次公司债的按期足额兑付。

（四）资信风险

发行人目前资信状况良好，能够按时偿付债务本息，在最近三年与其主要客户发生的重要业务往来中，未曾发生任何严重违约行为。在未来的业务经营中，发行人将秉承诚信经营的原则，严格履行所签订的合同、协议或其他承诺。但在本次债券存续期内，如因客观原因导致发行人资信状况发生不利变化，将可能使本次债券投资者的利益受到不利影响。

（五）评级风险

发行人目前资信情况良好，经联合资信评估股份有限公司综合评定，发行人主体信用等级为 AA+，评级展望稳定。发行人无法保证主体信用等级在本次债券存续期内不会发生负面变化。如果发行人的主体信用等级在本次债券存续期内发生负面变化，本次债券的市场交易价格可能发生剧烈波动，甚至导致本次债券无法在上交所进行上市交易。

二、发行人的相关风险

（一）财务风险

1、资产负债率较高的风险

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司的负债总额分别为 9,783,322.83 万元、9,513,072.13 万元、8,852,017.87 万元和 9,190,956.53 万元，2023 年末负债总额较上一年末减少 661,054.26 万元，降幅为 6.95%。截至 2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末，公司的资产负债率(合并报表口径)分别为 75.46%、74.62%、74.37%和 74.74%。报告期内，公司的负债总额呈现波动下降的趋势，主要是由于近年来公司业务增长，回款能力增强，融资规模增长幅度趋缓。随着业务的发展，公司未来融资需求及规模将不断增长，若公司未来的负债水平不能保持在合理的范围内，公司将面临一定的有息债务规模增长较快、偿债压力较大的风险。

2、毛利率波动的风险

2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，公司的毛利润分别为 25.25 亿元、19.56 亿元、19.90 亿元和 2.10 亿元，毛利率为 9.25%、6.22%、6.90%和 13.63%，毛利率呈现下降趋势，主要由于新取得土地成本大幅度上升，以及原材料和人工成本的上涨的影响。由于房地产市场的变化，若发行人的毛利率在未来出现进一步下降，将可能对公司的经营业绩和财务状况产生一定影响。

3、存货规模较大及跌价的风险

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司的存货账面价值分别为 8,339,604.46 万元、7,714,216.28 万元、6,652,682.48 万元和 7,165,659.75 万元，占流动资产的比重分别为 70.66%、67.47%、66.27%和 68.77%，是流动资产的主要构成部分，公司的存货主要为开发房地产项目所产生的开发成本、开发产品及库存商品。报告期内公司存货账面价值呈现波动增长的趋势，主要系房地产开发项目增加投入较多所致。

公司存货的变现能力将直接影响公司资产的流动性及偿债能力，未来若发行人的在售项目销售出现不利状况将导致存货周转不畅，进而对公司的偿债能力带

来一定不利影响。同时公司存货的价值会受国家的宏观政策、信贷政策、房地产行业的供需状况、行业政策等因素的影响而发生波动。在未来的资产负债表日，若存货中相关房地产项目的价格出现大幅波动，则存货将面临大幅计提存货跌价准备的风险，进而对公司的财务表现构成不利影响。

4、经营活动产生的现金流量净额波动较大的风险

2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，公司的经营活动现金流量净额分别为-451,826.95 万元、567,413.14 万元、524,100.17 万元和-259,946.16 万元，近三年经营活动产生的现金流量净额波动较大。近年来公司保持了一定的项目拓展及开工力度，未来若公司的经营活动现金流量波动较大，将在一定程度上对公司的正常经营及财务状况构成不利影响。

近几年来，随着发行人经营规模的日益扩大，发行人经营活动产生的现金流入逐年增加。2021 年度经营性现金流净流出，主要是由于发行人近年来房地产项目投入扩大，购置土地和前期工程等资金支出较大所致。2022 年度发行人经营活动产生的现金流净额同比增加 101.92 亿元，增幅 225.58%，主要原因为本期售房款回笼大幅增加，支付土地价款有所减少。2023 年度售房款回笼小幅回落，支付土地价款有所下降，当年经营活动现金流为净流入。近年来发行人保持了一定的项目拓展及开工力度，发行人的经营活动现金流净额若持续波动，将在一定程度上对发行人的正常经营及财务状况构成不利影响。

5、为购房人提供阶段性担保的风险

按照房地产行业的惯例，在购房人以银行按揭方式购买商品房的时，购房人支付完首期房款、且将所购商品房作为向银行借款的抵押物并办妥抵押登记前，开发商需为购房人的银行抵押借款提供阶段性担保。该项担保责任在办理完毕房屋抵押登记备案手续后解除。

截至 2024 年 3 月 31 日，发行人提供的阶段性担保债务金额为 236.44 亿元。尽管发行人历史上代偿的金额较小，代偿率极低，且购房人的抵押物价值足以覆盖其按揭贷款，但不排除在担保期内，如购房人无法继续偿还银行贷款，且其抵押物价值不足以抵偿相关债务，公司将根据担保责任承担相应的经济损失。

6、未来存在较大规模资本支出的风险

房地产开发项目一般投资周期较长，投资规模较大，属于资金密集型产业，公司未来三年预计投资支出金额较高。截至 2024 年 3 月 31 日，公司土地储备的总权益建筑面积达到 106.33 万平方米。公司所持有的高品质土地储备为未来持续发展提供了坚实有力的基础，但后续项目开发需要公司在未来投入持续的资金支持。因此，总体上公司在未来将面临一定程度的资本支出压力，未来若公司的融资能力受到宏观经济政策、信贷政策、产业政策等方面的影响，则公司未来经营目标的实现将受到一定程度的影响，并可能存在一定外部融资压力。

7、受限资产规模较大的风险

公司的所有权受限资产主要系为开具承兑汇票等缴纳的保证金和为借款设定的担保资产，主要包括货币资金、存货、投资性房地产、固定资产和长期股权投资等。截至 2024 年 3 月 31 日，公司受限资产的账面价值合计 1,080,314.06 万元，占当期期末资产总额的比重为 8.79%，占当期期末净资产总额的比重为 34.78%。虽然目前发行人的声誉及信用记录良好，与多家银行均保持良好的合作关系，不存在银行借款本息违约偿付的情形，但未来若因流动性不足等原因导致公司不能按时及足额偿付银行借款或其他债务时，将有可能导致受限资产被冻结或处置，进而对公司的正常经营构成不利影响。

8、受限资金的风险

2024 年 3 月末发行人货币资金中受限资金的金额为 12,919.62 万元，占货币资金总额的比重为 1.28%，主要为不能随时用于支付的银行承兑汇票保证金、保函保证金、按揭贷款保证金、经营贷款保证金、项目施工保证金、预售保证金等。虽然发行人受限资金主要是因为发行人业务模式和行业监管的要求，但如果发行人受限货币资金持续增加，将可能对发行人未来的偿债能力产生不利影响。

9、应收账款波动较大的风险

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司的应收账款净额分别为 53,058.92 万元、56,195.21 万元、55,913.86 万元及 52,462.80 万元，在总资产中的占比分别为 0.41%、0.44%、0.47%和 0.43%，近三年应收账款净额有所波动。如果未来房地产政策、宏观经济发生不利变化或者货币资金环境趋紧等因素导致客户财务状

况恶化，应收账款的回收难度加大，将对发行人的经营及业绩水平造成不利影响。

10、投资性房地产存在公允价值变动风险

发行人自 2020 年 10 月 1 日起对投资性房地产的后续计量模式进行变更，由成本计量模式变更为公允价值计量模式。截至 2024 年 3 月 31 日，发行人投资性房地产账面价值为 604,454.22 万元，占总资产的比例为 4.92%，金额相对较大。发行人以资产负债表日投资性房地产的公允价值为基础调整其账面价值，公允价值与原账面价值之间的差额计入当期损益。

近年房地产特别是厦门市场房地产价格（或租金现值）较发行人取得投资性房地产时的价格仍相对较高。但如未来房地产市场出现较大波动，发行人持有的投资性房地产可能出现公允价值变动损失，并影响其盈利能力，发行人存在一定的投资性房地产公允价值变动风险。

11、长期借款到期较为集中的风险

截至 2024 年 3 月末，公司有息债务余额为 347.55 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司将于 1 年以上到期的有息债务为 251.35 亿元，占比 72.32%，公司长期限借款集中还款压力较大。虽然公司外部融资渠道顺畅，房地产项目预期能产生足够的现金流兑付债务本息，但是如果未来公司流动性恶化，可能面临因债务集中到期而无法偿付的风险。

12、未分配利润占比较大的风险

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，发行人未分配利润分别为 815,167.62 万元、807,719.80 万元、781,352.11 万元和 767,532.87 万元，占所有者权益的比重分别为 25.62%、24.96%、25.61%和 24.71%。发行人近期无大规模利润分配计划，未分配利润占比较大。虽然发行人存在未分配利润占比较大的风险，但是未来发行人出现突然将未分配利润进行分配造成净资产大幅下降的情况的可能性极低。

13、再融资风险

随着发行人经营规模逐年增长，发行人需通过金融机构、债券市场等方式筹集资金用于项目建设。发行人与国内主要商业银行均建立了长期稳定的合作关系，截至 2024 年 3 月末，发行人拥有 207.50 亿元的未使用授信额度，融资

渠道较为通畅。但是若行业融资政策或金融市场出现重大不利变化，导致发行人无法及时、足额筹集项目建设所需资金，相关项目的开发进度将会受到不利影响，进而对发行人的盈利能力和偿债能力造成不利影响。

14、短期偿债压力风险

发行人的短期债务包括短期借款及一年内到期的非流动负债。截至 2024 年 3 月末，发行人短期债务期末余额为 962,012.97 万元。尽管得益于发行人稳健的财务政策，短期债务占有息负债的比例始终处于较低水平，同时留存有较为充裕的货币资金，但是发行人短期内到期的债务规模仍较大，依然面临一定的短期偿债压力。

15、海外业务汇率风险

发行人目前绝大部分业务仍然在中国境内经营，多数以人民币结算，2016 年开始探索海外市场，并取得澳大利亚悉尼北优质地块一宗，后又陆续取得二宗澳大利亚悉尼地块。发行人海外业务主要以澳币进行结算，汇率波动可能对发行人未来海外业务的发展造成一定影响。

16、非经常性损益占利润比重较大的风险

近三年，发行人投资收益占当期营业利润的比重分别为 86.83%、166.25%及 -4.09%，发行人投资收益占营业利润的比重较大；最近一年，发行人营业外收入 196,752.69 万元，营业利润为负。报告期内，发行人非经常性损益金额较大，主要系处置宏发科技股份有限公司等被投资企业股权，以及确认收购红星美凯龙家居集团股份有限公司股份产生的相关收益所致，该等非经常性损益不可持续，发行人持续盈利能力存在不稳定的风险。未来若发行人长期股权投资经营状况不佳，可能对发行人盈利能力产生一定的不利影响，进而影响发行人的持续盈利能力。

（二）经营风险

1、宏观经济周期波动风险

发行人主营的房地产业务与宏观经济周期有较直接的关联。如果国际经济衰退或者我国国内经济增速放缓，将直接影响到居民可支配收入水平、收入预期和支付能力，并进而影响居民消费信心和消费倾向。这一方面将加剧市场对商品房

价格下跌的预期，影响发行人商品房销售单价和销售面积，进而对发行人的财务表现造成负面影响。

2、市场风险

发行人的房地产销售业务主要集中于厦门、南昌、南宁、重庆等二线城市。近年来，随着房地产市场的发展以及房地产行业调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显的分化。三四线城市的房地产市场增长趋势放缓，一二线城市同样受到一些影响，但整体发展情况好于三四线城市。目前，三四线城市普遍出现了库存压力大，购买力不足，房价下跌等现象。在房地产市场较为低迷的时期，公司通过精准的客户定位、积极的营销和高效的执行，使得公司的房地产销售业务整体毛利率保持稳定的水平，在一定程度上缓解了宏观经济形势的变化和区域房地产市场的波动对公司经营的影响。但是，**宏观经济形势的持续变化及区域房地产市场的波动，可能会给二线城市的房地产市场降温，从而将给公司经营带来一定的风险。**

3、项目开发风险

房地产项目开发包括选址、购地、策划、设计、施工、销售及售后服务等多个环节，具有开发周期长、投资金额大的特点，且易受到政府审批、市场环境等因素的影响。若房地产项目开发各环节及外部环境发生变化，将对项目开发周期和预期收益产生一定影响。近几年来，**国家陆续出台了针对土地交易、户型规划，以及办理施工证、销售许可证等方面更为严格的调控措施，由此增加公司取得政府审批的难度，导致开发周期及销售周期延长，进而增加开发成本和开发风险。**

公司的房地产开发采用一体化的运营模式，涵盖从前期市场调研到后期产品销售和物业管理的各个业务环节，该运营模式有利于公司及时掌握项目开发各阶段的最新信息并快速完善项目开发方案，从而缩短项目开发周期、降低项目开发风险。

此外，近年来发行人增加与合作方共同开发项目，发行人少数股东权益有所波动，发行人近三年及一期末少数股东权益分别为 1,931,149.23 万元、1,889,554.20 万元、1,797,507.33 万元及 1,866,712.55 万元，有所波动。发行人部分合作者存在债务违约风险，提示关注可能因合作方或项目公司经营不善，所有

者权益受损的风险。

4、施工安全的风险

项目施工安全，既关系到施工现场员工自身的人身安全，也关系到公司的品牌和声誉。虽然公司大部分物业的项目施工均由外包施工公司承担，但公司一直十分重视对工程施工的监管，并强化相关外包施工公司责任人的安全意识和产品质量意识。若公司未能及时发现并合理防范施工安全风险，则可能会为公司带来处罚、赔偿等风险，从而影响公司声誉及正常经营。

5、销售风险

随着我国住宅及商业地产消费市场的需求日趋多元化、个性化和理性化，消费者对房地产产品和服务的要求越来越高，如果发行人在项目地理位置、规划设计、产品定价、配套服务和产品特色等方面不能及时了解并应对消费者需求的变化，将可能造成销售不畅、回款缓慢，从而给发行人带来销售压力和销售风险。同时，若市场成交量有较大波动也会给发行人带来一定的销售风险。

6、土地储备的风险

发行人目前的土地储备能够满足未来几年的项目开发需要，但根据国家对建设用地的相关管理规定，如果发行人由于资金、市场等原因未能及时开发储备的用地，将面临缴纳土地闲置费用甚至无偿交回土地使用权的风险。

发行人在取得土地资源的过程中可能面临土地政策和土地市场变化的风险。若未来土地供应政策出现调整或土地价格出现大幅波动，可能使发行人面临土地储备不足的情形，进而对发行人未来的盈利能力和持续经营能力造成不利影响。此外，在目前土地公开出让制度下，要求房地产企业地价支付的周期进一步缩短，若发行人土地拓展过于集中，或将在短期内面临一定的资金支付压力，进而影响其短期流动性。

7、原材料价格波动的风险

发行人房地产业务主要原材料为土地和建材，土地和建材的价格波动，将直接影响着房地产开发成本。近年来土地价格水涨船高，虽然发行人现有项目具有一定的土地成本优势，但是如果未来土地价格持续上涨，将会增加发行人获取项目的成本，加大项目的开发经营风险。同时，钢材、水泥等主要施工用料进入波

动期,劳动力成本持续上升,上述因素共同作用将进一步压缩发行人的盈利能力。

8、土地等生产资料价格较高的风险

房地产的主要原材料土地的价格波动将直接影响着房地产开发成本。土地等生产资料价格上涨为发行人带来利润空间缩小、盈利能力下降的风险,同时也造成商品房价格的上涨。如果发行人以较高的价格取得的土地所建房屋出现滞销,甚至出现房价下跌、产品销售价格低于土地成本等情形,将导致发行人资产减值并对其经营业绩造成重大不利影响。

9、工程质量的风险

发行人建立了相对完善的工程管理体系,能有效监控各投资项目工程进度、质量、安全及文明施工、竣工验收等环节。但在项目建设过程中,发行人有可能因工程质量不合格、工程不能如期完成、经济合同纠纷等原因,发生后期赔偿等或有负债,从而将会增加公司的偿债负担。

10、房地产行业波动的风险

房地产行业与宏观经济发展之间存在较大的关联性,同时受调控政策、信贷政策、资本市场运行情况等诸多因素影响,由此将会使房地产行业出现较大的行业波动风险,为发行人的经营带来较大的不确定性。尽管作为国有房地产开发企业,发行人抵御行业风险的能力较强,但是其仍然将不可避免地受到行业波动的影响。

11、突发事件引发的经营风险

发行人经营领域以房地产开发建设为主,易受到自然灾害、安全生产事故等突发事件的影响。虽然发行人已注意加强各项安全管理工作,但是如果由于不确定性因素导致突发灾害或事故发生,将对发行人生产经营活动产生不利影响。此外,如发行人高级管理人员被执行强制措施或因故无法履行职责等,造成其部分董事会、监事和高级管理人员无法履行相应职责,可能造成发行人治理机制不能顺利运行,从而对发行人的经营可能造成不利影响。公司注册地和主要业务经营地受突发事件影响存在不确定性,如果出现自然灾害、事故等突发事件,可能对公司正常经营带来一定的影响。

12、海外房地产项目开发风险

发行人在澳大利亚悉尼拥有土地储备三宗，虽然投资金额较小，但海外业务易受到全球经济波动、当地政治环境、文化环境等影响，且发行人较少在海外开发房地产项目，缺乏对海外投资环境、投资项目的有效评估，此外，海外经营涉及诸多环节及当地房企的竞争，发行人海外房地产项目开发存在一定的风险。

13、关联交易风险

发行人与其关联公司之间存在关联交易并对关联方在业务开展上提供关联担保，虽然发行人已有较为完善的内控体系，但是如果关联交易未能严格遵循公平、公正、公开的原则进行或关联方出现经营困难，则可能会存在利用关联交易影响经营业绩、资金损失的风险。

14、二三线城市土地储备较多的风险

发行人目前储备用地主要分布在厦门、武汉、重庆、杭州、南昌、柳州等新一线及二三线城市，虽然新一线及二三线城市取得土地成本较低，但是如若未来宏观经济恶化、居民购买力减弱、房地产政策变化等，二三线城市房地产市场可能将首当其冲，发行人可能面临房地产项目去库存压力较大的风险。

15、部分项目土地成本较高的风险

2023年发行人合计取得12个地块，其中荔城区PS拍-2022-18号（尚济街）的溢价率超过30%，地块溢价率较高主要系起拍价较低，楼面成交价格较为合理，但是仍需关注企业后续竞拍土地溢价率过高风险。

（三）管理风险

1、项目子公司管理控制的风险

作为全国性的综合房地产开发商，发行人主要通过下属项目子公司进行项目开发。截至2024年3月31日，公司共拥有218家子公司，业务涵盖房地产开发、物业管理、酒店、担保、贸易、投资以及销售代理等，子公司管理控制存在一定的风险。

目前，发行人已经对项目子公司建立了比较规范、完善的控制机制，在财务、资金、人事、项目管理等方面实行总部统一管理。随着发行人业务的不断拓展，

若控制机制的设置或执行不能适应其发展的需要，将可能导致发行人对项目子公司缺乏足够的管控，从而影响发行人的正常运营及品牌形象。

2、跨区域管理风险

发行人目前在福建、广西、天津、江西、重庆、湖北等多个省市从事房地产开发业务，所开发的项目在当地政府部门、业界和客户中树立了良好的品牌和市场形象。由于房地产开发的地域性非常强，各地气候地质条件、居民生活习惯、购房偏好、市场情况、地方开发政策和管理法规等与已进入市场存在一定的差异性，发行人存在如何适应当地开发环境的风险。此外，发行人在跨地区进行房地产开发时有一些项目采取合资或合作的模式，可能产生合作双方在具体的合作事项中意见和行为不一致的问题，导致项目开发周期延长或停滞，进而给公司经营带来不利影响。

3、人力资源风险

在公司过去的发展历程中，经验丰富的高级管理人员和优秀的专业人员为公司创造了巨大的价值，同时公司也培养和选聘了大批的优秀管理人员和专业人员，引进并充分发掘优秀人才已成为公司长期发展战略实现的重要保证。目前，公司已建立了较为完善的薪酬福利制度和培训体系，并为优秀人才提供了广阔的发展平台。随着国内房地产市场的持续发展，优秀的专业人才将成为稀缺资源，若公司未能建立有效的激励机制保留并吸引更多符合公司发展需要的优秀专业人才，将影响公司发展战略的有效实施。

4、自持物业所产生的管理风险

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，发行人投资性房地产账面价值分别为 498,583.78 万元、502,627.95 万元、602,191.40 万元和 604,454.22 万元。自持商业物业需投入大量管理资源，发行人若未能有效协调商业物业与房地产开发业务关系，将有可能分散发行人管理资源，给经营带来风险。

5、在建工程及项目管理风险

房地产开发项目周期长，合作单位多，同时要接受规划、国土、建设、房管、消防和环保等多个政府部门监管，这对发行人的项目管理能力提出较高要求。尽管发行人具备较强的项目操作能力以及较为丰富的项目操作经验，但如果项目的

某个开发环节出现问题，如政府部门沟通不畅、施工方案选定不科学、项目管理和组织不力等，均可能会导致项目难以如期完工，因此发行人面临一定的项目管理风险。

6、资金监管风险

发行人房地产项目开发资金来源包括各类借款及销售回款等，目前国内各地对于房地产商品房预售资金均有相应监管办法，以确保销售资金专款专用。发行人的各类借款的还款来源主要为房地产项目销售回款，因此一般实行房地产项目融资封闭管理，以防止资金挪用。若资金被挪用，发行人可能将受到行政处罚或被要求提前偿还借款，因此发行人存在资金监管风险。

7、声誉风险

随着房地产市场竞争的越发激烈，维持良好的品牌形象对房地产企业来说非常重要。若在网络或其他媒体上出现发行人在产品或服务上存在缺陷的负面新闻，可能会对发行人的声誉造成损害，发行人存在一定的声誉风险。

8、人才流失的风险

随着公司经营规模的扩大和经营区域的扩张，对发行人在人力资源保障方面提出了更高要求。发行人大力开展专业技术人员的继续教育和技能提升培训，推进多层次人才交流；加强年轻干部培养和后备干部储备，形成合理的人才梯队。发行人自身在同业市场地位也使公司内部人才成为同行业各房地产企业争夺的焦点，发行人如果不能吸引和留住高素质的人才，将在一定程度上制约公司的未来发展。

9、突发事件引发的公司治理风险

发行人拥有完善法人治理结构，内部控制制度健全。同时，针对董事长及其他公司管理层因突发事件引发的缺位情形，公司已建立应急选举方案，加强公司经营决策的稳健性，但仍不能完全排除由此引发一定的公司治理结构发生变化的风险。

10、发行人未设监事会的风险

根据相关法律法规及发行人现行有效公司章程，发行人作为外商投资企业未设监事会，目前设监事一名。监事会主要履行监督管理人员有无违反法律、法规、

公司章程及董事会决议的行为；检查公司业务，财务状况和查阅帐簿及其他会计资料；核对会计报告、营业报告和利润分配等职责。尽管发行人不设监事会并不违反相关法规规定，同时，公司各层面员工在日常经营中也能做到遵纪守法，秉公办事，但发行人未设监事会仍然可能对公司的日常管理带来一定风险。

（四）政策风险

1、房地产宏观调控风险

房地产行业与整个国民经济的发展密切相关，国家对房地产业务的各个环节均实施监管和调控，行业政策涉及范围较广。近年来，尽管国家已出台了一系列宏观调控政策，从住房供应结构、土地、金融、税收等方面对房地产的供给和需求进行调节，但在部分城市仍然存在房地产投资过热、住房供应结构不合理、房价上涨过快等问题。为了促进房地产行业 and 国民经济健康协调发展，国家在未来可能出台新的调控政策。如果发行人不能适应宏观调控政策的变化，则有可能对公司的经营管理和未来发展造成不利影响。

2、土地政策的风险

近年来，土地是政府对房地产行业宏观调控的重点对象，政府分别从土地供给数量、土地供给方式、土地供给成本等方面加强了调控。由于土地是开发房地产的必需资源，如果未来国家执行更加严格的土地政策，从严控制土地的供应，严格的土地政策将对未来的市场供求产生重大影响，从而对发行人房地产开发业务开展带来重大影响。

3、税收政策的风险

政府税收政策的变动将直接影响房地产开发企业的盈利和现金流。目前，国家已经从土地持有、开发、转让和个人二手房转让等房地产各个环节采取税收调控措施，若国家进一步提高相关税费标准或对个人在房产的持有环节进行征税，如开征物业税，将进一步影响商品房的购买需求，也将对房地产市场和发行人产品的销售带来不利影响。此外，发行人持有一定的投资性物业，若开征物业税可能会对公司业务造成一定影响。

4、环保政策风险

基础设施建设和运营会不同程度地影响周边环境，产生废气、粉尘、噪音。随着近年来环境影响事件的频频出现，公众环保意识的普遍提升，相关主管部门对施工环境的检测力度趋强。不排除环保部门在未来几年颁布更加严格的环保法律、法规，由此增加的环保或其他费用支出将影响公司的盈利水平。

5、金融信贷政策变动的风险

房地产行业属于资金密集型行业，资金一直都是影响房地产企业做大做强的关键因素之一。近年来，国家采取了一系列措施，对包括购房按揭贷款和开发贷款在内的金融政策进行调整，以适应宏观经济和房地产行业平稳发展的需要，对房地产企业的经营和管理提出了更高的要求。虽然公司通过多年的经营发展，一方面与各大银行建立了长期合作关系，拥有稳定的信贷资金来源，另一方面又保持了资本市场的有效融资平台，但是金融政策的变化和实施效果，将可能对公司的日常经营产生一定程度的不利影响。若发行人触及房地产“三道红线”规定，可能对发行人的后续融资渠道及规模产生影响。

6、购房按揭贷款政策变化的风险

目前消费者已普遍采用银行按揭贷款方式购房，因此购房按揭贷款政策的变化对房地产销售有非常重要的影响。如果未来银行按揭贷款利率上升，这将会大幅提高购房的按揭融资成本，降低潜在客户的购买力；如果未来银行调高按揭贷款首付比例，或增加其他限制性条件，这将导致潜在的购房者较难或无法获得按揭融资支持。若由于购房按揭贷款相关政策的变化影响潜在购房者的购买力和购房按揭贷款的获得，将对公司产品销售产生不利影响。

7、海外房地产开发的政策风险

发行人的海外房地产开发业务可能会受到项目所在地政治、经济等政策调整的影响，同时我国政治、经济等政策的调整也可能对发行人海外业务的正常开展产生一定影响，进而影响公司的主营业务的收入利润。

（五）与发行人相关的其他风险

1、担保人不能履行担保责任的风险

本次债券由厦门建发股份有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，如果厦门建发股份有限公司出现经营上、管理上或偿债水平下降等问题导致担保能力下降，将会对本次债券的本息兑付产生一定影响。

第六节 主承销商核查的其他事项

（一）关于报告期内发行人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员涉嫌违法违规被有权机关调查、被采取强制措施或存在“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统等显示存在失信情形的核查

经查询，未发现发行人控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员报告期内涉嫌违法违规被有权机关调查、采取强制措施或存在“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统等显示存在失信的情形。

（二）关于发行人及其控股股东、实际控制人存在债务违约或严重失信等负面情形的核查

经查询，未发现发行人控股股东、实际控制人存在债务违约等严重负面情形。

（三）关于报告期内发行人、发行人控股股东或实际控制人存在重大负面舆情的核查

经查询，未发现发行人、发行人控股股东或实际控制人报告期内存在重大负面舆情。

（四）关于控股股东或实际控制人可支配的发行人股权存在高比例质押、冻结或发生诉讼仲裁等事项，可能造成发行人股权结构不稳定的核查

经查询，未发现控股股东或实际控制人可支配的发行人股权存在高比例质押、冻结或发生诉讼仲裁等事项。

（五）关于报告期内发行人董事、高级管理人员变动频繁或变动人数比例较大的核查

经查询，报告期内发行人董事、高级管理人员不存在变动频繁或变动人数比例较大的情形。

（六）关于发行人的非经营性往来占款和资金拆借余额超过最近一年末经审计总资产的 10%的核查

经核查，发行人未存在非经营性往来占款和资金拆借余额超过最近一年末经审计总资产的 3%的情况。

（七）关于发行人存在大额对外担保的核查

经核查，截至 2024 年 3 月末，发行人对外担保余额为 108,418.29 万元，占期末净资产的比例为 3.49%，不存在前述情形。

（八）关于发行人资金受到集中归集、统一管理的核查

经核查，发行人资金未受到股东集中归集、统一管理。

（九）关于发行人债务结构不均衡的核查

经核查，发行人债务结构不存在不均衡的情况。

（十）关于报告期内有息债务结构大幅变化的核查

经核查，发行人报告期内不存在有息债务结构大幅变化。

（十一）关于发行人债务短期化的核查

经核查，截至 2024 年 3 月末，发行人有息负债余额为 347.55 亿元，其中短期债务规模为 96.20 亿元，占有息负债的比例为 27.68%，未超过 50%，不涉及前述情形。

（十二）关于发行人或所属企业集团合并报表范围内公司债券存量余额较大且存在集中偿付压力的核查

经核查，发行人合并报表范围内公司债券分散在 2024-2029 年内还本付息，整体有息债务集中偿付压力较小。

（十三）关于发行人非公开发行公司债券余额占净资产比例达到 40%的核查

经核查，本项目为面向专业投资者公开发行，故不适用。

（十四）关于发行人存在过度融资情形的核查

经核查，发行人不存在过度融资的情形。

（十五）关于发行人的非流动资产占比显著高于同行业可比企业的核查

经核查，截至 2024 年 3 月末，发行人非流动资产占总资产的比例为 15.27%，同行业可比企业平均比例为 33.04%，未涉及前述情形。

（十六）关于发行人最近一期末商誉账面价值超过总资产 30%的核查

经核查，截至 2024 年 3 月末，发行人商誉账面价值为 4,754.10 万元，占总资产比例小于 0.01%，未超过 30%。

（十七）对最近一期末存在大额资产权利受限的情形的核查

经核查，截至 2024 年 3 月末，发行人受限资产合计 1,080,314.06 万元，占总资产比例为 8.79%，未超过 50%。

（十八）对报告期内现金流量情况异常的核查

经核查，报告期内，发行人现金及现金等价物净增加额分别为 651,429.59 万元、-52,664.27 万元、-588,416.30 万元及 -125,991.50 万元，不涉及持续大额为负的情形；发行人未涉及现金流量结构特征显著异于同行业可比企业的情形。

（十九）对报告期内经营活动现金流缺乏可持续性的核查

经核查，2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，发行人经营活动现金净流量金额分别为 -45.18 亿元、56.74 亿元、52.41 亿元和 -25.99 亿元，不涉及前述情形。

（二十）对报告期内投资活动现金流出较大的核查

经核查，报告期内，发行人投资活动产生的现金流量净额分别为 -12,661.38 万元、-117,769.42 万元、102,644.90 万元和 -61,297.71 万元。报告期内，发行人投资活动现金流量净额为净流出，有所波动，预计 2024 年度会有所好转。

（二十一）对报告期内筹资活动现金流缺乏稳定性的核查

经核查，报告期内，发行人筹资活动现金流量净额分别为 1,115,750.15 万元、-504,103.38 万元、-1,214,327.01 万元及 195,252.37 万元，不涉及持续大额为负或大幅波动的情形。

（二十二）关于报告期内盈利能力缺乏稳定性的核查

经核查，发行人报告期内净利润分别为 10.54 亿元、1.99 亿元、1.08 亿元及 -1.36 亿元；营业收入分别为 273.00 亿元、314.66 亿元、288.23 亿元及 15.45 亿元；毛利率分别为 9.25%、6.22%、6.90% 及 13.63%，故营业收入、净利润及毛利率不存在持续下滑或大幅波动的情形。

（二十三）关于报告期内净利润较依赖大额非经常性损益的核查

经核查，报告期内，公司净利润较多依赖于投资收益，且大部分为处置子公司股权带来的投资收益，2021 年度、2022 年度和 2023 年度公司投资收益占净利润比例分别为 156.68%、744.80%和 62.09%。

(二十四) 关于发行人存在“存贷双高”等财务指标明显异常、财务信息不透明的特征的核查

经核查，发行人不存在“存贷双高”等财务指标明显异常、财务信息不透明的特征。

(二十五) 关于企业集团发行人的核查

经核查，发行人不属于多元化经营、治理结构复杂的企业集团。

(二十六) 关于发行人属于投资控股型企业，经营成果主要来自子公司的核查

经核查，发行人为控股型企业，主要业务均由下属子公司进行开发运营，发行人母公司收入较少，主要收入来自于下属子公司。本次债券的发行人是发行人母公司，偿债资金来源受子公司经营情况和实际分红金额影响较大，发行人母公司若无法从子公司获得足够的收益，将使发行人的偿债能力受到一定程度的影响。

(二十七) 关于发行人首次申请发行公司债券的核查

经核查，发行人非首次发行公司债券。

(二十八) 关于发行人报告期内曾发生公司债券或其他债务违约、延迟支付本息事实，或发行人存在风险类债券情形的核查

经核查，发行人已发行公司债券及其他债务均按时还本付息，不存在违约或延迟支付本息的情况。

(二十九) 关于报告期内发行人主体信用评级下调的核查

经核查，报告期内，发行人合并范围内境内主体评级未发生下调事项。

(三十) 关于发行人短期债券余额占比较高且增幅较大的核查

经核查，报告期内发行人不存在短期债券余额占比较高且增幅较大的情形。

(三十一) 关于发行人存在特殊会计处理，可能影响本次债券发行条件或对投资决策影响较大的核查

经核查，报告期内，发行人不存在重大无先例或存在争议的特殊会计处理，或不存在可能影响本次债券发行条件或对投资决策影响较大的情况。

（三十二）关于发行人经营、财务情况存在本指引重点关注事项或其他重大不利情形，可能严重影响偿债能力的，未针对性地设置增信机制或投资者保护机制的核查

经核查，发行人经营、财务情况未存在本指引重点关注事项或其他重大不利情形。

（三十三）关于发行人属于关注情形的城市建设企业的核查

经核查，发行人不属于城市建设企业。

（三十四）关于发行人属于房地产企业的核查

经核查，发行人主营业务为房地产开发。2023 年末发行人剔除预收款后的资产负债率 64.04%，未超过 70%；净负债率 66.23%，未超过 100%；现金短债比 1.20，大于 1 倍。

（三十五）关于发行人所在行业涉及国家产业政策调整的核查

经核查，发行人所在行业不涉及国家产业政策调整。

第七节 关于有偿聘请第三方机构和个人等相关行为的核查

根据《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》（证监会公告[2018]22号）等规定，招商证券就在投资银行类业务中有偿聘请各类第三方机构和个人（以下简称“第三方”）等相关行为进行核查。

一、招商证券有偿聘请第三方等相关行为的核查

招商证券在本次债券承销业务中不存在各类直接或间接有偿聘请第三方的行为，不存在未披露的聘请第三方行为。

二、发行人有偿聘请第三方等相关行为的核查

招商证券对发行人有偿聘请第三方等相关行为进行了专项核查。经核查，发行人在律师事务所、会计师事务所、评级机构等该类项目依法需聘请的证券服务机构之外，不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为。

第八节 主承销商关于尽职调查和审慎核查的承诺

招商证券已按照法律、行政法规和中国证监会的规定，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，并据此出具本核查意见。

招商证券通过尽职调查和对申请文件的审慎核查，承诺：

一、有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会、上海证券交易所和中国证券业协会有关公开发行公司债券的相关规定；

二、有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

三、有充分理由确信发行人在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理；

四、有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；

五、保证所指定的主承销商的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；

六、保证本核查意见与履行尽职调查职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

七、保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

八、自愿接受中国证监会、上海证券交易所、中国证券业协会依照有关规定采取的监管措施；

九、遵守中国证监会、上海证券交易所、中国证券业协会规定的其他要求。

第九节 主承销商关于本次发行的内核程序及内核意见

一、主承销商关于本项目的内部审核程序

招商证券在向中国证监会报送本次债券申请材料前，通过项目立项审批、质控部审核及内核部门审核等内部核查程序对项目进行质量管理和风险控制，履行了审慎核查职责。

1、立项程序

项目组于 2024 年 1 月 12 日向招商证券投资银行委员会质量控制部提交立项申请，经立项委员会 5 名委员表决，同意通过项目立项。

2、质控程序

项目组于 2024 年 2 月 1 日向招商证券投资银行委员会质量控制部提交质控申请，质量控制部对项目质量进行审核，并出具底稿验收意见及质量控制报告。

3、内核程序

项目组于 2024 年 3 月 12 日向招商证券风险管理中心内核部提交内核申请。内核部于 2024 年 3 月 13 日对项目进行了问核，并于 2024 年 3 月 14 日组织召开内核会议对项目进行了审议和表决。本次应参加内核会议的委员人数或代表的有效表决票为 7 人/票，实际参加人数或有效表决票为 7 人/票，达到规定人数或票数。经表决，最终同意该项目申报，表决结果符合《招商证券投资银行类业务内核委员会管理办法》的规定，表决结果合法有效。

二、招商证券关于本次债券的内部审查意见

内控部门提出的主要问题及具体落实情况如下：

1、关于发行人房地产开发业务：

(1) 请项目组结合发行人报告期收入结转项目的具体情况，说明最近一年及一期毛利率下降幅度较大的原因；并结合发行人在售项目签约销售金额和面积及对应项目的拿地时间和地价成本，估算目前在售项目的毛利率情况，说明毛

利率未来是否将持续下滑，并请补充风险提示。

项目组回复：

近一年及一期发行人毛利率下降幅度较大，主要系当期结转项目拿地时间为2018-2019年，当时地价相对较高，导致拿地成本较高。同时，近一年及一期地方政府调控房地产限价等监管措施及市场下行影响，售价不达预期。共同导致发行人近一年及一期毛利率下降。对于去化不佳的项目，发行人避免项目降价促销，更多的应对方式是拓宽销售渠道，投入更多营销资源，发行人根据去化情况相应计提减值准备。

从项目开发数据来看，公司房地产开发的规模适中，同时处于建设阶段的项目面积稳定增长。2020-2022年，公司竣工面积和在建面积逐年增长。2020年，新开工面积达364.84万平方米，期末在建面积823.61万平方米，竣工面积299.90万平方米。2021年，新开工面积达488.09万平方米，期末在建面积987.37万平方米，竣工面积324.34万平方米。2022年，新开工面积达147.00万平方米，期末在建面积804.62万平方米，竣工面积329.75万平方米。2023年1-9月，新开工面积达31.17万平方米，期末在建面积732.73万平方米。2022年以来，发行人战略回归一二线城市，销售均价有所提升。2023年1-9月全盘销售均价为2.61万元/平方米，较2022年上升41.08%。从上述数据看，发行人盈利能力具有一定可持续性。

2020-2022年及2023年1-9月公司房地产开发数据

单位：亿元、万平方米、万元/平方米

项目	2023年1-9月	2022年	2021年	2020年
开发完成投资	91.61	193.00	369.23	223.87
新开工面积	31.17	147.00	488.09	364.84
竣工面积	103.07	329.75	324.34	299.9
期末在建面积	732.73	804.62	987.37	823.61
全盘销售均价	2.61	1.85	1.58	1.46

虽然不同城市在售项目的毛利率有一定差异，但近年来发行人拿地的前提是可研判断项目预期毛利10%以上（净利8%以上），高周转项目也需要毛利8%以上（净利6%以上）。鉴于发行人近一年来拿地成本有所降低，这部分项目预计会

在 2024 年结转收入，预计未来毛利率较近一年及一期将有所提高。

项目组预计发行人房地产开发业务在售项目的毛利约为 9%，将回归至 2021 年的毛利水平。因此虽然报告期内因项目结转不同导致发行人房地产开发业务的毛利率有所波动，但后续不同城市的项目收益率差异预计会缩小，预计本次债券存续期内发行人房地产开发业务板块毛利率不会持续下滑。

已在募集说明书披露相关风险提示：

毛利率波动的风险

2020-2022 年度及 2023 年 1-9 月，公司的毛利润分别为 27.86 亿元、25.25 亿元、19.56 亿元和 10.72 亿元，毛利率为 11.65%、9.25%、6.22%和 9.03%，毛利率呈现下降趋势，主要是由于对应期间结转收入的项目土地取得成本大幅度上升。由于房地产市场的变化，若发行人的毛利率在未来出现进一步下降，将可能对公司的经营业绩和财务状况产生一定影响。

(2) 请项目组分析说明发行人房地产开发业务合约销售、营业收入和毛利率等经营指标及波动幅度与同行业可比企业的对比情况，说明是否存在下跌幅度大幅高于可比企业的情况并分析说明具体原因及发行人的应对措施；

项目组回复：

项目组选取同为房地产企业的厦门国贸地产集团有限公司、光明房地产集团股份有限公司作为发行人可比公司，各主体房地产业务的合约销售、营业收入和毛利率情况如下：

房地产业务合约销售金额

单位：亿元

主体名称	2022 年度	较上年同比	2021 年度	较上年同比	2020 年度
发行人	315.26	-25.26%	421.80	23.88%	340.48
厦门国贸地产集团有限公司	356.45	14.23%	312.05	-5.74%	331.06
光明房地产集团股份有限公司	118.65	-63.99%	329.52	-9.14%	362.68

房地产业务营业收入

单位：亿元

主体名称	2022年度	较上年同比	2021年度	较上年同比	2020年度
发行人	284.29	25.19%	227.09	16.27%	195.31
厦门国贸地产集团有限公司	181.00	7.37%	168.57	23.47%	136.53
光明房地产集团股份有限公司	154.81	-37.55%	247.91	75.97%	140.88

房地产业务毛利率

单位：%

主体名称	2022年度毛利率	较上年同比	2021年度毛利率	较上年同比	2020年度毛利率
发行人	5.59	-38.77	9.13	-24.98	12.17
厦门国贸地产集团有限公司	15.01	-13.49	17.35	-24.79	23.07
光明房地产集团股份有限公司	19.17	10.94	17.28	-14.79	20.28

数据来源：wind

由上可知，发行人近三年的合约销售、营业收入相比同行业可比公司较为稳定，不存在下跌幅度大幅高于可比企业的情况，但发行人毛利率下降幅度较大。经发行人确认，其前期主要在非一、二线城市拿地，利润空间有限，因此整体毛利率水平不高。近年来土地竞争较为激烈，以及受部分城市限价影响，整个房地产行业毛利率都存在下降趋势。可比公司中光明房地产集团股份有限公司毛利降幅较小，主要系该企业地处上海，具备拿地优势。综上，发行人毛利率较低具备一定合理性。

项目组将发行人与同为闽系房企的厦门国贸地产集团有限公司的销售、拿地等情况进行了进一步对比：

2020-2022年度联发集团、厦门国贸一、二线城市销售情况如下：

2020-2021年度联发集团一、二线城市销售情况

单位：万平方米、亿元

分类	联发集团（2020年度）				联发集团（2021年度）			
	协议销售面积	占总协议销售面积的比例	协议销售收入	占总协议销售金额的比例	协议销售面积	占总协议销售面积的比例	协议销售收入	占总协议销售金额的比例
一线城市	-	-	-	-	0.98	0.37%	6.22	1.47%
二线城市	98.53	53.00%	195.74	71.00%	146.66	55.06%	289.58	68.65%

一二线城市小计	98.53	53.00%	195.74	71.00%	147.64	55.43%	295.8	70.12%
三线及以下	87.38	47.00%	79.95	29.00%	118.72	44.57%	126.02	29.88%
合计	185.91	100.00%	275.69	100.00%	266.36	100.00%	421.82	100.00%

注：公开渠道无法获取厦门国贸2020-2021年按城市能级的销售情况数据。近三年厦门国贸主要签约销售贡献以福建省及上海、北京、成都、南昌等核心一二线城市为主，其中，2022年厦门国贸全口径销售金额排名前五的城市公司分别为厦门、北京、福州、上海和漳州，占比分别为38.06%、17.46%、14.57%、10.33%和9.87%，合计占比90.28%。

2022年度联发集团、厦门国贸一、二线城市销售情况

单位：万平方米、亿元

分类	联发集团（发行人）				厦门国贸			
	协议销售面积	占总协议销售面积的比例	协议销售收入	占总协议销售金额的比例	协议销售面积	占总协议销售面积的比例	协议销售收入	占总协议销售金额的比例
一线城市	7.60	4.45%	35.84	11.37%	23.53	20.86%	101.96	28.60%
二线城市	87.69	51.33%	192.11	60.94%	60.91	54.00%	211.36	59.30%
一二线城市小计	95.29	55.78%	227.95	72.31%	84.44	74.86%	313.32	87.90%
三线及以下	75.54	44.22%	87.27	27.69%	28.36	25.14%	43.14	12.00%
合计	170.83	100.00%	315.22	100.00%	112.80	100.00%	356.45	100.00%

由上表可见，发行人2022年协议销售面积、协议销售金额主要位于二线和三线城市（莆田、南昌、漳州、徐州、柳州）等相对低能级城市，一线城市占比较低；而厦门国贸2022年度一二线城市的协议销售面积占总协议销售面积的比例为74.86%，一二线城市的协议销售收入占总协议销售金额的比例为87.90%，销售面积和销售收入占比均高于发行人15至20个百分点。

2020-2022年联发集团、厦门国贸协议销售均价、新增土储平均楼面地价

单位：万元/平方米

项目	协议销售均价			新增土储平均楼面地价		
	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年
联发集团	1.46	1.58	1.85	1.06	1.29	2.71
厦门国贸	2.72	2.45	3.16	0.62	1.80	2.06

销售价格方面，发行人2020-2022年协议销售均价分别为1.46万元/平方米、

1.58 万元/平方米和 1.85 万元/平方米，近三年发行人协议销售均价持续增长。厦门国贸 2020-2022 年协议销售均价分别为 2.72 万元/平方米、2.45 万元/平方米和 3.16 万元/平方米，近三年厦门国贸协议销售呈波动增长态势，且由于销售项目的能级主要位于一二线城市，故销售价格高于发行人。

拿地价格方面，发行人 2020-2022 年新增土储平均楼面地价分别 1.06 万元/平方米、1.29 万元/平方米和 2.71 万元/平方米。厦门国贸 2020-2022 年新增土储平均楼面地价分别为 0.62 万元/平方米、1.80 万元/平方米和 2.06 万元/平方米。可以看出，发行人 2022 年以来将拿地区域逐渐向一二线城市聚焦（上海深圳杭州厦门等），拿地成本已经超过厦门国贸。受开发周期影响，2022 年以来拿地的项目尚未在当年确认收入并结转成本。

截至 2023 年 9 月末，发行人一线+二线库存面积占比 70%。高能级城市项目的毛利率普遍更高，伴随发行人低能级城市的存量项目去化并完成销售，以及 2021 年以来拿地的高能级城市开始去化并结转收入，预计本次债券存续期内发行人房地产开发销售业务毛利率较 2022 年将有所提升。

发展战略及应对措施

①做好现有城市的深耕，提升在当地市场占有率，有条件的区域逐步辐射到周边城市；巩固公司在南昌、桂林等城市的领先地位，加大重庆、武汉、天津三大中心城市土地拓展力度，增强海峡西岸泛厦门区域、长三角的投资力度，积极拓展一线城市和发达省会城市，做大规模。

公司目前的主要业务集中在厦门、南昌、桂林、南宁、武汉、重庆、天津、扬州等地，公司凭借以往的经验、对当地的了解以及优良的市场声誉，计划通过在现有及未来住宅项目设计和开发中运用标准化运营程序，深耕已有城市，增强在多个城市的领先地位，提高市场份额。未来 5 年，公司计划扩展到海西、长三角具有高增长潜力的城市。

②继续增强获得公认的“联发房产”全国前 50 强品牌，坚持住宅为核心主营业务，坚持项目效益首选，全面提升运营能力。建立健全产品标准化流程，并留存创新余地，完善项目设计、开发、建设和管理，提升优质开发项目的价值。

公司重视“联发房产”的品牌口碑，公司计划继续增强已获得公认的“联发房产”的品牌并着力体现“稳健、致远、值得信赖、关注社会责任”的品牌核心价值。为此，公司将继续提升各地开发项目的品质、开发新的项目主体及设计、创新及完善各新项目开发的配套设施以及完善物业管理服务。为了增强物业开发项目的品质，公司基于对客户的研究，标准化流程体系，继续创新及完善各新项目开发、管理的配套设施。

③多种形式获取土地储备，探索养生养老、旅游、文化创意、产业用地等新业态

紧密关注社会变化和名企产业化尝试和运作，了解产业政策背景及走向、研究产业化可操作空间、成本效益对比、运作方式。多种形式获取土地，重点关注养生养老、旅游地产、文化创意等产业。

④以具竞争力的成本增加在具有高增长潜力地区的土地储备

为了维持健康持续的增长，公司将继续以具竞争力的成本增加具有高增长潜力地区的土地储备。在收购土地之前，公司将综合考虑诸多因素，如未来的城市比较、土地供应、土地成本、城市规划及开发、政府的优惠政策、周边基础设施以及增长潜力及地区投资价值等。

(3) 发行人最近一年及一期开发完成投资及新开工面积大幅下滑，请项目组核查说明发行人剩余可售项目规模，说明剩余可售项目是否可满足公司未来三年的销售需要，并通过剩余可售项目的城市分布和城市层级情况，分析剩余可售项目的去化能力。

项目组回复：

截至 2023 年 9 月底，发行人剩余可售面积为 361.63 万平方米，其中一二线城市占比为 70.11%，三线及以下城市占 29.89%，预计可以满足发行人未来 2 年的销售需要。

发行人商品房项目目前已覆盖的 28 个城市，后续布局、发展策略及经营核心方面会逐渐聚焦一线及强二线城市，还有已经深耕的三线城市如莆田、南宁等。本次债券存续期内，发行人将继续提高企业自身现金流管控能力和融资能力，以“产品+服务”的联动模式驱动增长，做到营销、产品和服务三位一体，提升产品品牌形象，精细化管理，坚持以资金安全和利润为优先导向，在同行业竞争中取得优势。

报告期内，发行人 80 个主要已完工项目中，52 个项目销售进度在 90% 及以上，占比为 65.00%，整体去化情况较好。具体情况如下：

2020-2022 年及 2023 年 1-9 月开发完成房地产项目情况

单位：万平方米、万元

城市	项目名称	地理位置	用途	建筑面积	已销售总额	已销售面积	六证获取情况	销售进度
厦门	厦门滨海写字楼	厦门	办公	8.14	180,006.33	8.06	A+B+C+D+E+F	99%
厦门	泉州海峡 1 号	南安	住宅、商业	29.79	228,753.65	24.81	A+B+C+D+E+F	100%
厦门	厦门中央公园	厦门	住宅、商业	16.41	407,642.81	13.79	A+B+C+D+E+F	91%
厦门	漳州君领首府	漳州	住宅、商业	13.52	147,918.52	11.21	A+B+C+D+E+F	88%
厦门	厦门嘉和府	厦门	住宅、商业	8.00	387,717.29	7.01	A+B+C+D+E+F	96%
厦门	厦门时代天境	厦门	住宅、商业	7.10	148,279.58	6.73	A+B+C+D+E+F	99%
厦门	桃李春风	漳州	住宅、商业	16.73	179,500.41	10.22	A+B+C+D+E+F	99%
厦门	桃李春风浅山	漳州	住宅	5.90	10,921.72	0.95	A+B+C+D+E+F	23%
厦门	桃李春风云境	漳州	住宅	1.74	13,564.13	0.52	A+B+C+D+E+F	38%
厦门	泉州晋江云城	泉州	住宅、商业	34.42	215,162.64	26.85	A+B+C+D+E+F	81%
厦门	厦门君领学府	厦门	住宅	8.35	201,160.11	6.26	A+B+C+D+E+F	81%
厦门	泉州都会之光	泉州	住宅	7.60	70,528.74	6.60	A+B+C+D+E+F	97%
福州	莆田君领绶溪	莆田	住宅、商业	14.61	178,802.24	12.11	A+B+C+D+E+F	99%
福州	莆田尚书第	莆田	住宅、商业	5.92	55,123.66	4.77	A+B+C+D+E+F	99%
福州	莆田君领兰溪	莆田	住宅、商业	5.56	64,336.35	4.27	A+B+C+D+E+F	98%
福州	莆田世茂云图	莆田	住宅、商业	7.29	49,133.74	5.98	A+B+C+D+E+F	100%

城市	项目名称	地理位置	用途	建筑面积	已销售总额	已销售面积	六证获取情况	销售进度
福州	莆田君领天玺	莆田	住宅、商业	24.65	322,395.31	20.50	A+B+C+D+E+F	94%
福州	莆田龙德井	莆田	住宅	25.13	331,903.06	16.59	A+B+C+D+E+F	81%
福州	福州君樾府	福州	住宅	6.27	86,665.31	2.93	A+B+C+D+E+F	48%
福州	福州臻榕府	福州	住宅	6.23	64,075.43	2.63	A+B+C+D+E+F	48%
南昌	南昌君悦朝阳	南昌	住宅、商业	11.11	108,465.37	12.45	A+B+C+D+E+F	100%
南昌	赣州君玺	赣州	住宅、商业	4.84	41,724.07	4.33	A+B+C+D+E+F	100%
南昌	南昌公园前	南昌	住宅、商业	6.12	80,133.57	5.40	A+B+C+D+E+F	99%
南昌	赣州君悦华庭	赣州	住宅、商业	3.02	23,006.32	2.55	A+B+C+D+E+F	100%
南昌	南昌时代天境	南昌	住宅、商业	7.80	84,973.55	6.36	A+B+C+D+E+F	86%
南昌	赣州雍榕华府	赣州	住宅、商业	20.47	187,255.42	17.23	A+B+C+D+E+F	98%
南昌	赣州君悦华府	赣州	住宅、商业	10.18	45,027.57	7.01	A+B+C+D+E+F	78%
南昌	九江浔阳府	九江	住宅	32.08	253,993.25	31.63	A+B+C+D+E+F	100%
南昌	南昌时代天骄	南昌	住宅、商业	9.02	101,024.35	7.30	A+B+C+D+E+F	87%
南昌	九江君悦湖	九江	住宅、商业	17.23	96,331.48	14.53	A+B+C+D+E+F	86%
南昌	九江联发新旅君悦江山	九江	住宅、商业	26.38	221,577.15	24.02	A+B+C+D+E+F	93%
南昌	南昌西岸春风	南昌	住宅、商业	10.16	115,436.67	8.31	A+B+C+D+E+F	94%
南昌	南昌云玺台	南昌	住宅、商业	15.84	132,619.21	11.61	A+B+C+D+E+F	89%
南昌	南昌时代天悦	南昌	住宅、商业	12.23	94,655.47	8.70	A+B+C+D+E+F	86%
南昌	新余状元府东地块	南昌	住宅、商业	9.74	78,112.15	8.04	A+B+C+D+E+F	98%
南昌	新余状元府西地块	新余	住宅、商业	13.98	106,780.68	10.04	A+B+C+D+E+F	84%
南昌	合肥君悦风华	合肥	住宅、商业	15.38	160,652.68	10.49	A+B+C+D+E+F	79%
武汉	鄂州红墅东方6号地	鄂州	住宅	2.88	19,053.49	2.81	A+B+C+D+E+F	100%
武汉	鄂州红墅东方3号地	鄂州	住宅	7.32	72,346.75	7.00	A+B+C+D+E+F	99%
武汉	鄂州红墅东方4号地	鄂州	住宅	2.52	25,139.21	2.35	A+B+C+D+E+F	97%
武汉	鄂州红墅东方2号地	鄂州	住宅	23.84	130,265.76	23.23	A+B+C+D+E+F	83%
武汉	武汉璞悦府	武汉	住宅、商业	17.36	110,292.15	10.15	A+B+C+D+E+F	60%
南京	扬州星领地	扬州	住宅、商业	19.77	130,388.90	17.78	A+B+C+D+E+F	100%
南京	扬州君悦华府	扬州	住宅、商业	39.85	302,921.60	35.38	A+B+C+D+E+F	100%
南京	南京翡翠方山	南京	住宅、商业	8.30	162,247.63	5.84	A+B+C+D+E+F	98%
杭州	杭州藏珑玉墅	杭州	住宅、商业	4.33	128,758.60	4.85	A+B+C+D+E+F	94%
杭州	杭州溪语宸庐	杭州	住宅、商业	7.23	125,882.02	4.20	A+B+C+D+E+F	90%
杭州	杭州藏珑大境	杭州	住宅	21.82	403,323.13	12.89	A+B+C+D+E+F	98%
杭州	杭州春来雅庭	杭州	住宅、商业	16.38	416,750.85	10.49	A+B+C+D+E+F	90%
杭州	苏州棠颂	苏州	住宅、商业	18.04	269,534.99	14.23	A+B+C+D+E+F	88%
杭州	杭州北秀观云	杭州	住宅、商业	12.72	296,559.60	8.95	A+B+C+D+E+F	90%
南宁	桂林乾景	桂林	住宅、商业	31.93	146,536.39	23.64	A+B+C+D+E+F	92%
南宁	柳州荣君府	柳州	住宅、商业	9.95	56,536.00	7.47	A+B+C+D+E+F	96%
南宁	柳州柳雍府	柳州	住宅、商业	5.42	26,641.87	3.94	A+B+C+D+E+F	94%
南宁	柳州君悦	柳州	住宅、商业	24.28	135,535.78	13.15	A+B+C+D+E+F	94%

城市	项目名称	地理位置	用途	建筑面积	已销售总额	已销售面积	六证获取情况	销售进度
南宁	桂林乾景欣悦	桂林	住宅、商业	24.36	127,318.53	22.68	A+B+C+D+E+F	100%
南宁	南宁青溪府	南宁	住宅、商业	28.73	222,334.84	22.65	A+B+C+D+E+F	88%
南宁	南宁君悦	南宁	住宅、商业	5.15	35,738.62	3.87	A+B+C+D+E+F	91%
南宁	南宁西棠春晓	南宁	住宅、商业	23.43	152,075.37	16.98	A+B+C+D+E+F	88%
南宁	柳州滨江	柳州	住宅、商业	32.42	188,678.04	24.93	A+B+C+D+E+F	100%
南宁	柳州君悦兰亭	柳州	住宅、商业	39.01	199,331.69	30.03	A+B+C+D+E+F	93%
南宁	桂林悦溪府	桂林	住宅、商业	23.05	106,847.39	19.36	A+B+C+D+E+F	100%
南宁	桂林乾景御府	桂林	住宅、商业	21.06	123,509.83	18.10	A+B+C+D+E+F	99%
南宁	桂林沁园春	桂林	住宅、商业	6.83	37,516.41	3.96	A+B+C+D+E+F	75%
南宁	柳州君悦华庭	柳州	住宅、商业	5.29	28,844.85	3.72	A+B+C+D+E+F	90%
南宁	柳州君悦朝阳	柳州	住宅、商业	18.01	88,322.79	8.62	A+B+C+D+E+F	95%
南宁	柳州君悦天成	柳州	住宅、商业	5.85	39,301.85	4.33	A+B+C+D+E+F	96%
南宁	柳州君悦天御	柳州	住宅、商业	10.79	60,405.22	7.10	A+B+C+D+E+F	83%
天津	天津欣悦学府	天津	住宅、商业	21.49	273,932.10	18.59	A+B+C+D+E+F	100%
天津	天津红郡	天津	住宅、商业	13.27	203,456.77	10.77	A+B+C+D+E+F	100%
天津	天津熙园	天津	住宅、商业	5.15	75,200.39	4.70	A+B+C+D+E+F	98%
天津	天津禹洲悦府	天津	住宅、商业	10.23	90,207.23	7.97	A+B+C+D+E+F	90%
天津	天津锦里	天津	住宅、商业	18.19	298,393.78	13.79	A+B+C+D+E+F	92%
天津	天津静湖壹号	天津	住宅、商业	19.84	235,744.55	12.98	A+B+C+D+E+F	97%
重庆	重庆公园里	重庆	住宅、商业	5.12	28,429.97	4.45	A+B+C+D+E+F	93%
重庆	重庆西城首府	重庆	住宅、商业	29.27	208,738.20	22.45	A+B+C+D+E+F	82%
重庆	重庆君领西城	重庆	住宅、商业	10.63	72,391.61	7.57	A+B+C+D+E+F	78%
重庆	重庆龙洲湾1号	重庆	住宅、商业	52.96	367,366.04	41.71	A+B+C+D+E+F	84%
重庆	重庆玺悦	重庆	住宅、商业	17.03	133,778.34	11.62	A+B+C+D+E+F	72%
深圳	江门悦澜山	江门	住宅、商业	23.17	144,551.85	18.33	A+B+C+D+E+F	84%
	合计			1,223.20	11,776,490.97	952.39		

发行人已完工项目中有 1 个项目销售进度低于 30%，经项目组核查，桃李春风浅山开盘时间为 2023 年 9 月，由于开盘时间较晚，故销售进度较低。

发行人在建项目中，除个别完工时间较晚，暂未开始销售的项目外，其余项目均正常推盘。经项目组核查，截至 2023 年 9 月末在建项目中 11 个项目去化率低于 30%，其中 2 个未开盘，2 个项目分别为分期开盘且大户型或别墅项目导致去化较慢（厦门悦鹭湾、南昌时代天阶，均为一二线城市项目，项目坐落位于城市核心地段，开盘至今房价不存在下跌的情形），7 个项目因分期开盘或开盘时间较晚，发行人上述项目减值风险较低，不存在销售缓慢或销售困

难的情形。

厦门悦鹭湾

该楼盘开盘时间为2022年06月25日，销售计划为2022年-2027年，项目位于海沧马銮湾孚中央东路与孚安路西北侧100米（延奎实验小学孚中央分校旁20米），是由联发和招商联袂打造全新“悦系”力作。经公开查询，周边项目房价情况如下：海投尚书房为26500元/平方米（距离492米）、保利首开云禧27500元/平方米（距离1.6公里）、水晶尚苑为33000元/平方米（距离1.5公里），由于发行人项目交通位置较为便利，周边地铁站、学校、购物等配套较为完善，定价为27000元/平方米较为合理，不涉及均价与周边楼盘出现较大差异的情形。截至报告期末，该项目建设进度为50%，去化率为31%，经核查，去化进度未出现明显异常，不存在去化困难的情形，预计未来资金回笼情况较好。

南昌时代天阶

该楼盘一期开盘时间为2017年12月，二期开盘时间为2023年7月，截至报告期末一期已去化95%，二期去化74%，项目位于项目位于高新大道与火炬大街交叉口。经公开查询，周边项目房价情况如下：怡兰苑为8487元/平方米（距离441米）、和苑住宅小区12152元/平方米（距离558公里）、时代天境为14426元/平方米（距离1.1公里）。该项目定位为由品质高层、精品公寓、五星酒店及全业态购物中心组成，市场定位较高，故房价比周边项目略高。截至查询日（2024年3月11日），该盘在售部分已售罄。综合来看，发行人定价为14560元/平方米较为合理，不涉及明显高于周边房价的情形。截至报告期末，该项目建设进度为40%，去化率为27%，经核查，去化进度未出现明显异常，不存在去化困难的情形。

项目名称	项目公司	用途	地理位置	建设期	总投资	截至 2023 年 9 月已投资	未来三年投资支出	总规划建设面积	项目进度	项目整体去化率	销售进度较低原因	项目施工方
漳州君领壹号	漳州联宸置业有限公司	住宅、商业	漳州	2019 年-2023 年	21.32	19.35	1.97	27.52	96%	64%	/	福州建工集团总公司
厦门臻华府	厦门联正悦投资有限公司	住宅	厦门	2021 年-2024 年	33.43	29.77	3.67	14.29	60%	11%	分期开盘，一期一批次 2021 年 12 月开盘，一期已去化 47%，二期尚未开盘，共同导致项目整体去化率较低	中呈建设集团有限公司
漳州君樾西湖	漳州联嘉置业有限公司	住宅	漳州	2021 年-2023 年	13.05	11.95	1.10	11.79	90%	61%	/	中建海峡建设发展有限公司
厦门悦鹭湾	厦门联招和悦投资有限公司	住宅、商业	厦门	2021 年-2024 年	13.93	12.07	1.85	7.52	50%	23%	分期开盘，大户型去化较慢；洋房等大户型尚未开盘	福建建工集团有限责任公司
漳州和园	漳州联宸置业有限公司	住宅	漳州	2021 年-2024 年	11.04	7.90	3.13	6.46	46%	0%	尚未开盘	中建海峡建设发展有限公司
厦门臻樾	厦门联保嘉悦房地产开发有限公司	住宅、商业	厦门	2022 年-2024 年	8.94	8.25	0.69	2.34	60%	42%	/	中建海峡建设发展有限公司
桃李春风云麓	中冶置业（福建）有限公司	住宅	漳州	2021 年-2023 年	5.16	2.51	2.65	2.26	95%	40%	/	福建骐福建筑工程有限公司
福州臻品	福州榕盛置业有限公司	住宅	福州	2021 年-2023 年	3.37	3.23	0.14	1.59	90%	46%	/	中建海峡建设发展有限公司

项目名称	项目公司	用途	地理位置	建设期	总投资	截至 2023 年 9 月已投资	未来三年投资支出	总规划建设面积	项目进度	项目整体去化率	销售进度较低原因	项目施工方
莆田玉湖天境	莆田联正宏置业有限公司	住宅	莆田	2021 年-2023 年	9.43	7.80	1.63	8.20	90%	91%	/	凯辉集团（福建）有限公司
莆田禧悦	莆田联中百置业有限公司	住宅	莆田	2022 年-2024 年	12.19	10.52	1.67	12.25	70%	99%	/	中建海峡建设发展有限公司
莆田玉湖宸悦	莆田联涵泰置业有限公司	住宅、商业	莆田	2023 年-2025 年	7.31	5.09	2.22	5.81	10%	31%	/	中建海峡建设发展有限公司
南昌时代天阶	江西洪都新府置业有限公司	住宅、商业	南昌	2017 年-2026 年	13.14	2.51	10.63	23.67	40%	27%	项目分批次开发、交付。一批次首开时间 2017 年 12 月，二批次首开时间为 2023 年 7 月；报告期末，一期去化率 95%，二期去化 74%。因已开盘项目尚未完成去化，且项目所属商业大厦联发中心尚在建设尚未开盘，导致项目整体去化率较低	江西建工第一建筑有限责任公司
南昌悦玺台	南昌联誉置业有限公司	住宅、商业、办公	南昌	2021 年-2024 年	13.23	8.78	4.46	15.56	70%	17%	开盘时间较晚/分期开盘，一期 2021 年 12 月开盘，截至报告期末，一期已去化 57%。一期尚未去化完毕，且二期尚在建设期末	浙江宸越建设有限公司

项目名称	项目公司	用途	地理位置	建设期	总投资	截至 2023 年 9 月已投资	未来三年投资支出	总规划建设面积	项目进度	项目整体去化率	销售进度较低原因	项目施工方
											开盘，导致整体去化率较低	
南昌藏珑府	南昌红悦联房地产开发有限公司	住宅	南昌	2021 年-2024 年	20.82	17.22	3.60	18.10	78%	50%	/	江西省国利建设集团有限公司
南昌藏珑大境	南昌红悦联房地产开发有限公司	住宅	南昌	2020 年-2024 年	20.94	18.48	2.45	18.21	80%	76%	/	江西省江来建设工程有限公司
合肥滨语听湖	合肥联滨房地产开发有限公司	住宅、商业	合肥	2021 年-2024 年	41.09	34.06	7.03	24.69	70%	94%	/	华新建工集团有限公司、江西省江来建设工程有限公司
南昌四季光年	南昌万坤置业有限公司	住宅、商业	南昌	2021 年-2025 年	8.13	5.93	2.20	10.18	50%	29%	开盘时间较晚，2021 年 12 月开盘，二批次首开 2023 年 3 月；报告期末，一期去化率 94%，二期去化 21%。因二期尚在去化中且三期处于建设期，故整体去化率较低	中国建筑一局（集团）有限公司
南昌悦禧府	联发集团南昌联宏房地产开发有限公司	住宅	南昌	2022 年-2024 年	7.62	5.76	1.86	8.42	55%	48%	/	海力控股集团有限公司
鄂州红墅东方 1 号地	武汉联齐房地产开发有限公司	住宅、商业	鄂州	2020 年-2025 年	10.11	4.70	5.41	27.41	50%	3%	1 号地开盘时间较晚，2023 年初开盘	湖北冶金建设有限公司；武汉鸣辰建设集团有限公司；武汉建

项目名称	项目公司	用途	地理位置	建设期	总投资	截至 2023 年 9 月已投资	未来三年投资支出	总规划建设面积	项目进度	项目整体去化率	销售进度较低原因	项目施工方
												工第三建筑有限公司；武汉鸣辰建设集团有限公司；武汉建工第三建筑有限公司
武汉云璟	武汉联瑞发房地产开发有限公司	住宅、商业	武汉	2019 年-2023 年	22.37	18.95	3.42	28.03	67%	41%	/	武汉鸣辰建设集团有限公司
武汉悦文华	武汉联瑞兴房地产开发有限公司	住宅	武汉	2021 年-2025 年	8.77	6.45	2.32	10.03	60%	1%	开盘时间较晚（2023 年 7 月开盘）	中建海峡建设发展有限公司
南京云启	江苏联辰置业有限公司	住宅、商业	南京	2019 年-2023 年	34.18	31.43	2.75	22.78	90%	52%	/	润盛建设集团有限公司、江苏源盛工程管理有限公司
南京云樾观山府	南京新劲联房地产开发有限公司	住宅	南京	2021 年-2024 年	50.54	46.51	4.03	20.29	80%	76%	/	常州常富建设工程有限公司、南通六建工程有限公司
南京都会江来府	南京旭江置业发展有限公司	住宅	南京	2021 年-2024 年	23.83	20.17	3.66	17.09	75%	72%	/	苏州金中江海建设天有限公司
徐州翠屏风华	徐州美屏房地产发展有限公司	住宅	徐州	2021 年-2024 年	12.60	10.71	1.89	10.85	78%	43%	/	标力建设集团有限公司
杭州檀境里	杭州联毓房地产开发有限公司	住宅、商业	杭州	2020 年-2023 年	27.09	23.83	3.26	22.32	90%	37%	市场存量较大，项目分批次开发、交付，批次首开 2021 年 4 月，二批次首开	浙江富水建设有限公司

项目名称	项目公司	用途	地理位置	建设期	总投资	截至 2023 年 9 月已投资	未来三年投资支出	总规划建设面积	项目进度	项目整体去化率	销售进度较低原因	项目施工方
											2022 年 8 月；报告期末，一期去化率 57%，二期去化 31%	
杭州臻和雅颂府	杭州联锦房地产开发有限公司	住宅	杭州	2022 年-2025 年	28.38	24.47	3.91	8.03	48%	51%	/	中建三局集团有限公司
杭州悦望荟轩	杭州铂旭置业有限公司	住宅	杭州	2022 年-2025 年	15.73	13.36	2.37	9.53	48%	83%	/	浙江耀华建设集团有限公司
上海光合臻园	上海锦宝发置业有限公司	住宅	上海	2022 年-2024 年	28.94	23.66	5.28	9.58	50%	59%	/	富利建设集团有限公司
南宁臻境	南宁联发置业有限公司	住宅、商业	南宁	2018 年-2023 年	23.95	22.22	1.73	31.07	97%	74%	/	中国建筑第八工程局有限公司
柳州山水间（6、7、10 号地）	柳州联泰置业有限公司	住宅、商业	柳州	2019 年-2023 年	16.28	13.95	2.33	35.02	90%	59%	/	汕头市建筑工程总公司
柳州悦都荟	柳州联发置业有限公司	住宅、商业	柳州	2023 年-2025 年	2.29	1.10	1.19	5.05	27%	51%	/	待定
桂林春天颂	桂林茁荣房地产开发有限公司	住宅	桂林	2020 年-2024 年	13.90	11.11	2.79	25.85	50%	60%	/	福建省顺安建筑工程有限公司
深圳天境雅居	深圳联粤房地产开发有限公司	住宅	深圳	2021 年-2024 年	32.11	30.49	1.62	13.33	78%	90%	/	中核华辰工程管理有限公司

项目名称	项目公司	用途	地理位置	建设期	总投资	截至 2023 年 9 月已投资	未来三年投资支出	总规划建设面积	项目进度	项目整体去化率	销售进度较低原因	项目施工方
深圳悦尚居	深圳联明房地产开发有限公司	住宅	深圳	2021 年-2024 年	22.01	19.41	2.60	14.12	50%	85%	/	中核华辰工程管理有限公司
深圳臻著雅居	深圳联臻房地产开发有限公司	住宅	深圳	2022 年-2025 年	17.92	14.15	3.76	6.48	40%	0%	尚未开盘	深圳市建工集团股份有限公司
西安悦春山	西安新联发房地产开发有限公司	住宅、商业	西安	2022 年-2024 年	4.33	2.69	1.64	4.33	45%	17%	开盘时间较晚（2023 年 4 月开盘）	裕华建设集团有限公司
重庆山晓	重庆诚毅房地产开发有限公司	住宅、商业	重庆	2018 年-2026 年	14.18	9.21	4.97	14.70	68%	33%	/	贵州建工集团第五建筑工程有限责任公司
重庆黛山璟悦	重庆联欣盛置业有限公司	住宅	重庆	2018 年-2026 年	24.46	13.32	11.14	44.70	42%	12%	分期开盘，截至报告期末，一期已去化 30%，二期尚在建设中，共同导致项目总体去化率较低	中建三局第一建设工程有限责任公司
	合计				698.10	573.04	125.06	599.46				

2022年，发行人新进入上海区域，并战略性回归一二线城市，获取项目主要位于上海、厦门、杭州和深圳等一线及强二线城市，由于一二线城市拿地成本较高，故开工面积有所减少。受拿地城市量级提高影响，发行人获取项目楼面价有所上升，对应的销售均价也同步提升，利润空间加大，预计公司开发节奏能够维系未来三年的销售经营。

(4) 截至2023年三季度末，发行人土储中鄂州的拿地时间为2013年和2017年，面积占土储总面积的64.51%，柳州地块的拿地时间为2019年，面积占土储总面积的5.91%。请项目组说明长期未开工原因，地块周边商品房价格变化，未来的开工计划，是否存在囤地情况以及减值风险。其中鄂州项目单个项目体量较大，请项目组说明在目前下行的行业环境下，当地市场容量是否有相应的去化能力，说明发行人对该项目的整体投入与销售计划。

项目组回复：

发行人拿地策略方面，在确定增加土地储备之前，发行人充分开展土地储备的调研、产品定位、利润测算等前期工作，并上报项目投资评审会，评审委员根据项目土地的可研方案进行集体决策，利润水平达不到公司目标的不拿，公司土地储备政策较为理性。发行人拿地模式将继续以招拍挂为主，同时密切关注市场情况，尝试收购。

截至2023年9月末，公司合并范围土地储备如下表所示：

截至2023年9月末发行人土地储备情况

单位：亿元、万平方米、元/平方米

项目名称	位置	土地用途	成交地价	土地获取方式	权益比例	权益计容建筑面积	土地取得时间	楼面价	已交出让金	后续出让金来源及付纳计划
鄂州红墅东方(5、7-12#)	鄂州	住宅、商业、服务业	3.85	招拍挂	100%	62.20	2013.1.7	618.46	3.85	已付清
阅山湖	鄂州	住宅、商业	6.40	招拍挂	100%	24.66	2017.12.8	2,594.24	6.40	已付清
南昌027地块(悦玺府)	南昌	住宅	6.14	招拍挂	50%	5.34	2020.8.14	5,592.00	6.14	已付清
山水间9号地	柳州	住宅	2.10	招拍挂	100%	7.96	2019.12.3	2,687.58	2.10	已付清

悦璞园	广州	住宅	10.18	招拍挂	49%	6.18	2021.4.26	8,072.00	10.18	已付清
南昌东湖地块 (悦上鹭鸣)	南昌	住宅、商业	6.62	招拍挂	49%	4.69	2023.6.21	6,906.00	6.62	已付清
南昌九龙湖地块 (九龙和悦)	南昌	住宅、商业	4.51	招拍挂	100%	7.99	2023.6.25	5,642.00	4.51	已付清
深圳东莞地块	东莞	住宅、商业	14.60	招拍挂	30%	1.68	2023.6.28	25,999.00	14.60	已付清
武汉徐家棚地块 (悦榕华)	武汉	住宅	3.82	招拍挂	100%	2.94	2023.6.30	13,000.00	3.82	已付清
南京 G39	南京	住宅	27.20	招拍挂	51%	6.42	2023.7.17	21,587.00	13.61	剩余预计 24 年 1 月支付
天津城投津西 内地块	天津	住宅、商业	16.60	招拍挂	51%	4.58	2023.8.28	18,476.00	8.96	剩余 7.64 亿预 计 24 年 7 月支 付
合计			102.01			134.64		111,174.28	80.79	

截至 2023 年 9 月底,从布局来看发行人未开工土地储备看,主要位于鄂州、柳州等区域。其中,鄂州红墅东方为分期开发项目,土储的 5 号及 7-12 号为尚未开发的地块,因出让地块的红线范围需要进行局部调整导致项目尚未开发。目前发行人正在积极与政府协商,预计于红线调整后形成开发方案,并择机开发。该项目体量较大,且拿地时间早,地价较低,该项目 2-4 号地及 6 号地已基本完成去化(截至 2023 年 9 月末的去化率分别为 85%、98%、94%和 100%),已经收回项目投资。

鄂州阅山湖项目,2017 年拿地后,被告知地块内涉及生态保护,需要与政府协商调整红线和开发方案,截至目前发行人仍在积极与政府沟通中,故截至 2023 年 9 月末尚未进行开发。

截至 2023 年 9 月末,尚未开发的柳州山水间 9 号地为政府回购房,双方已经签署相关协议,但由于政府尚未按照协议拨付款项,故该部分土地尚未进行开发。

发行人上述土地储备非发行人主观因素导致未能开发,目前均在积极推动项目的开发建设前的待处理事项,在充分考量项目整体投入与销售去化回报的前提下予以开发建设。项目组将持续关注发行人储备地的开发情况并及时向内控部门汇报。

发行人目前尚未实际动工建设的房地产开发项目，不存在违反《闲置土地处置办法》的情形，也未因此受到相关国土部门作出的行政处罚。报告期内，发行人及下属公司在房地产项目开发过程中未收到有关国土资源管理部门发出的《闲置土地调查通知书》或《闲置土地认定书》，不存在因闲置土地而被征收土地闲置费、土地被收回的情形，亦不存在违规囤地的情形。

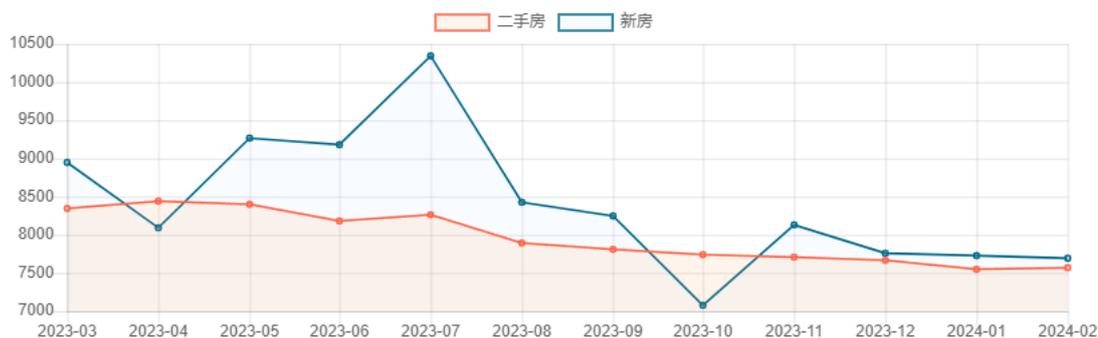
鄂州房价月走势图

保存图片



柳州房价月走势图

保存图片



（数据来源：聚汇数据）

经项目组公开查询，发行人上述三个地块地段位于鄂州与柳州，2023年以来城市房价趋势整体平稳，不存在大幅下跌的情形，预计存在的减值风险较小。

已在募集说明书披露相关风险提示

土地储备的风险

发行人目前的土地储备能够满足未来几年的项目开发需要，但根据国家对于建设用地的相关管理规定，如果发行人由于资金、市场等原因未能及时开发储备的用地，将面临缴纳土地闲置费用甚至无偿交回土地使用权的风险。

发行人在取得土地资源的过程中可能面临土地政策和土地市场变化的风险。

若未来土地供应政策出现调整或土地价格出现大幅波动,可能使发行人面临土地储备不足的情形,进而对发行人未来的盈利能力和持续经营能力造成不利影响。此外,在目前土地公开出让制度下,要求房地产企业地价支付的周期进一步缩短,若发行人土地拓展过于集中,或将在短期内面临一定的资金支付压力,进而影响其短期流动性。

(5) 根据评级报告,报告期结转收入的西城首府、悦澜山项目均为毛利率为负的项目,请项目组说明项目未售完部分是否已计提了存货减值准备,是否还存在其他毛利率为负的结转项目。

项目组回复:

经核查,江门悦澜山项目处于江门或杜阮核心地段。由于近年房地产处于调整阶段,江门及杜阮均价呈波动下行趋势,同时,该项目秉着设计合理及刚性户型等优势受购房者青睐,项目近期均价已跟江门区域均价持平。但2021年8月开盘至今,项目二期项目仍有少量141平米大户型未完成销售(截至2023年9月末该项目整体去化率为84%),目前该项目仍处于正常推盘去化中。截至2023年9月末,该项目存货账面价值为2.68亿元,发行人根据上述企业会计准则有关存货跌价准备计提政策计提减值准备1.97亿元。截至2023年9月末,该项目尚未计提的金额为0.71亿元,审计师将于2023年年审期间根据可变现净值和账面价值孰低予以补充计提。

重庆西城首府位于重庆市大渡口区华福大道,属于大渡口区的核心地段。截至2023年9月末该项目整体去化率为82%,该项目仍处于去化过程中。截至2023年9月末,该项目存货账面价值为0.82亿元。发行人计提减值准备0.10亿元。尚未计提金额为0.72亿元,审计师将于2023年年审期间根据可变现净值和账面价值孰低予以补充计提。

经发行人确认,上述项目毛利率为负主要系在近年房地产调控背景下,市场有所下行以及项目拿地成本较高所致。上述项目已根据可变现净值和账面价值孰低予以补充计提,预计对公司偿债能力产生重大不利影响的可能较小。

经确认,截至报告期末,除上述项目外,发行人不存在其他毛利为负的结转项目。

发行人已在募集说明书披露相关风险提示：

存货规模较大及跌价的风险

2020-2022 年末及 2023 年 9 月末，公司的存货账面价值分别为 6,050,527.23 万元、8,339,604.46 万元、7,714,216.28 万元和 7,925,056.92 万元，占流动资产的比重分别为 70.35%、70.66%、67.47%和 68.23%，是流动资产的主要构成部分，公司的存货主要为开发房地产项目所产生的开发成本及开发产品。报告期内公司存货账面价值呈现波动增长的趋势，主要系房地产开发项目增加投入较多所致。

公司存货的变现能力将直接影响公司资产的流动性及偿债能力，未来若发行人的在售项目销售出现不利状况将导致存货周转不畅，进而对公司的偿债能力带来一定不利影响。同时公司存货的价值会受国家的宏观政策、信贷政策、房地产行业的供需状况、行业政策等因素的影响而发生波动。在未来的资产负债表日，若存货中相关房地产项目的价格出现大幅波动，则存货将面临大幅计提存货跌价准备的风险，进而对公司的财务表现构成不利影响。

(6) 根据募集说明书，发行人预测了在售项目资金回笼计划。请项目组核查说明该资金回笼计划的预测依据，通过对比上期申报注册时披露的 2023 年 3 月末的回笼计划和本期募集说明书披露的 2023 年 9 月实际的资金回笼情况，说明发行人在售项目的销售进度和销售价格是否低于预期，是否存在滞销，相关销售资金回笼情况对发行人经营的影响，并核查说明 2023 年四季度的销售计划是否实现。部分 2023 年 3 月末的在售项目未见在 9 月在售项目表格中，请说明原因。

项目组回复：

发行人作为房企，报告期内持续对流动性进行严格的管理，日常管理要求对未来的资金收支进行 3 个月的持续滚动计划，考核计划的偏离度。

根据与发行人沟通，资金回笼计划根据年度及月度预算，以及营销排布和签约情况进行审慎预测。

经比对，2023 年 3 月末对于 2023 年 4-12 月的回笼计划，除少数去化未达预期项目外，资金回笼情况较好，不存在严重滞销导致投入资金无法回收的情形，对发行人经营和偿债能力无重大不利影响。

在售项目销售及资金回笼计划

单位：万元

项目	销售计划	截至 2023 年 9 月 累计回笼金额	未来计划回笼总额		
			2023 年 10-12 月	2024 年	2025 年
鄂州红墅东方 2 号地	2018 年-2030 年	130,236.74	87.26	853.60	1,218.82
福州君樾府	2021 年-2025 年	84,457.11	29,260.64	19,831.79	3,384.00
福州臻品	2021 年-2024 年	21,811.10	10,948.30	4,992.75	-
福州臻榕府	2022 年-2025 年	63,593.58	22,278.05	12,664.19	45.00
赣州君悦华府	2018 年-2026 年	45,088.37	242.82	1,520.78	1,022.49
赣州雍榕华府	2017 年-2025 年	186,704.30	303.43	1,466.07	335.74
桂林乾景御府	2019 年-2024 年	123,507.83	152.57	470.01	-
桂林沁园春	2021 年-2025 年	37,489.66	3,320.33	6,656.11	736.29
桂林悦溪府	2018 年-2027 年	104,786.45	133.98	89.36	531.38
杭州北秀观云	2020 年-2027 年	296,610.62	359.77	2,870.38	2,861.91
杭州春来雅庭	2021 年-2026 年	416,348.85	1,772.89	16,712.10	8,315.01
杭州檀境里	2021 年-2026 年	111,303.36	16,480.51	71,768.67	68,232.98
杭州悦望荟	2022 年-2025 年	136,134.97	50,429.19	600.00	3,991.00
杭州臻和雅颂	2022 年-2025 年	154,648.44	101,521.89	41,225.34	4,428.94
合肥滨语听湖	2021 年-2027 年	371,609.43	19,249.89	14,859.17	12,000.52
合肥君悦风华	2021 年-2026 年	160,644.72	1,689.66	3,121.67	2,233.68
江门悦澜山	2019 年-2025 年	144,147.25	7,692.90	12,395.71	775.79
九江君悦湖	2019 年-2026 年	96,264.34	1,616.33	2,873.24	2,398.81
九江联发新旅君悦江山	2019 年-2027 年	221,149.02	762.40	1,597.68	1,977.22
九江浔阳府	2018 年-2026 年	252,119.14	34.09	-160.67	-188.58
柳州滨江	2017 年-2027 年	188,119.57	542.65	671.01	840.14
柳州君悦朝阳	2020 年-2027 年	88,355.83	23.50	741.26	803.79
柳州君悦华庭	2020 年-2027 年	28,870.77	40.28	417.99	413.93
柳州君悦天成	2020 年-2027 年	39,301.85	46.94	396.10	355.76
柳州君悦天御	2020 年-2025 年	60,367.22	5,713.99	818.24	18.39
柳州山水间（6、7、10 号地）	2020 年-2025 年	112,925.62	1,559.35	33,724.16	30,895.66
柳州悦都荟	2023 年-2025 年	9,637.78	9,692.70	11,110.96	236.64
南昌藏珑大境	2021 年-2027 年	180,281.23	15,540.24	19,567.51	3,911.55
南昌藏珑府	2021 年-2027 年	113,532.95	19,936.00	61,534.02	22,328.08
南昌时代天骄	2019 年-2026 年	100,735.87	485.67	1,303.10	1,036.83
南昌时代天阶	2017 年-2024 年	54,910.27	6,421.88	720.69	-
南昌时代天悦	2020 年-2027 年	94,590.22	2,219.48	2,379.60	1,110.15
南昌四季光年	2021 年-2027 年	27,441.27	5,114.14	22,967.71	15,977.43
南昌西岸春风	2020 年-2028 年	107,475.02	318.90	775.66	652.37
南昌悦玺台	2021 年-2028 年	21,966.60	13,348.24	43,158.06	24,709.53
南昌悦禧府	2022 年-2027 年	56,614.19	10,810.61	25,808.50	2,731.05

项目	销售计划	截至 2023 年 9 月 累计回笼金额	未来计划回笼总额		
			2023 年 10-12 月	2024 年	2025 年
南昌云玺台	2020 年-2027 年	131,451.62	1,486.39	2,177.61	1,433.69
南京都会江来府	2022 年-2025 年	190,592.46	11,032.96	41,347.88	5,056.61
南京玖樾印象	2021 年-2026 年	108,332.30	20,930.06	101,035.17	43,319.22
南京云锦四季府	2021 年-2025 年	139,739.36	19,709.00	37,994.79	250.01
南京云启	2020 年-2026 年	199,587.36	9,424.34	60,825.24	53,433.38
南京云樾观山府	2021 年-2026 年	409,262.86	22,385.74	77,663.36	10,439.14
南宁臻境	2020 年-2025 年	228,947.12	15,268.32	32,760.16	16,282.83
莆田君领兰溪	2019 年-2024 年	64,331.35	160.00	110.00	-
莆田君领绶溪	2017 年-2024 年	177,809.11	248.00	140.52	-
莆田君领天玺	2018 年-2025 年	323,160.08	2,691.42	10,187.05	563.08
莆田兰溪和悦	2023 年-2024 年	79,926.97	6,502.63	1,639.64	-
莆田龙德井壹号	2021 年-2027 年	330,511.79	27,205.27	25,464.13	6,911.55
莆田禧悦	2022 年-2024 年	153,469.12	335.73	440.56	-
莆田玉湖宸悦	2023 年-2024 年	6,631.10	17,061.02	57,018.86	-
莆田玉湖和悦	2022 年-2024 年	128,039.37	1,367.26	934.94	-
莆田玉湖天境	2021 年-2026 年	108,076.79	320.03	1,805.81	1,156.00
泉州都会之光	2021 年-2023 年	70,238.46	1,249.23	-	-
厦门和悦东方	2022 年-2024 年	212,295.26	2,197.80	-	-
厦门嘉和府	2020 年-2024 年	386,928.29	2,271.19	4,088.57	-
厦门锦上	2022 年-2024 年	167,784.35	2,153.22	4,472.70	-
厦门君领学府	2021 年-2025 年	200,621.61	5,586.52	6,629.89	25.73
厦门时代天境	2020 年-2023 年	148,011.58	138.48	-	-
厦门天琴海	2023 年-2025 年	361,363.00	371,916.94	148,796.40	10,916.69
厦门学仕里	2023 年-2025 年	401,118.17	80,773.10	230,167.92	25,002.68
厦门悦鹭湾	2022 年-2027 年	44,143.57	15,196.23	68,781.23	22,848.72
厦门臻华府	2021 年-2029 年	44,305.54	21,078.80	100,018.37	73,403.00
厦门臻荣府	2021 年-2027 年	121,766.97	12,877.48	59,645.24	19,428.45
厦门臻樾	2022 年-2025 年	46,601.17	17,949.73	35,927.59	2,952.50
上海光合臻园	2023 年-2027 年	295,026.08	85,040.79	20,288.72	3,500.03
深圳天境雅居	2021 年-2025 年	298,771.34	2,501.30	27,280.45	12,838.20
深圳悦尚居	2022 年-2025 年	214,531.14	8,298.00	29,043.67	8,158.92
苏州棠颂	2019 年-2027 年	269,534.99	112.95	849.95	1,104.81
天津锦里	2019 年-2024 年	297,799.51	4,117.80	14,716.05	-
天津静湖壹号	2019 年-2024 年	234,800.55	3,593.25	1,194.25	-
武汉璞悦府	2020 年-2030 年	110,017.59	1,387.29	17,953.25	1,698.48
武汉悦文华	2023 年-2028 年	1,279.10	8,398.21	38,409.05	24,886.91
西安悦春山	2023 年-2024 年	8,452.84	5,310.55	38,687.25	-
新余状元府东地块	2021 年-2026 年	77,992.60	239.22	450.41	266.86
新余状元府西地块	2020 年-2026 年	103,152.50	3,087.74	9,980.52	1,957.73
徐州翠屏风华	2021 年-2025 年	64,669.01	7,692.08	57,413.87	6,969.21

项目	销售计划	截至 2023 年 9 月 累计回笼金额	未来计划回笼总额		
			2023 年 10-12 月	2024 年	2025 年
徐州水沐玖悦府	2022 年-2027 年	95,235.87	20,982.00	73,769.28	75,073.57
漳州和園	2023 年-2026 年	-	22,920.00	67,155.44	40,133.60
漳州君领首府	2019 年-2026 年	147,928.02	955.00	1,384.00	1,218.36
漳州君领壹号	2020 年-2025 年	169,863.16	10,334.27	45,253.05	10,708.95
漳州君樾西湖	2021 年-2025 年	86,564.02	13,328.38	41,230.48	5,610.49
重庆黛山璟悦	2021 年-2029 年	34,243.48	28,780.41	68,281.88	52,538.48
重庆东悦府	2019 年-2027 年	415,252.76	-172.11	6,791.15	5,035.34
重庆龙洲湾 1 号	2017 年-2031 年	367,026.27	754.46	3,227.67	4,618.16
重庆南山山晓	2020 年-2028 年	61,948.69	8,023.37	24,547.50	22,010.37
重庆西城首府	2018 年-2026 年	208,749.94	247.30	2,760.40	6,137.71
重庆玺悦	2020 年-2027 年	133,766.50	1,003.52	2,832.07	1,973.35
	合计	13,125,434.2	1,288,117.94	2,144,562.77	800,185.14

注：已完工项目制定的销售计划与资金回笼计划不符，主要是由于目前已完工项目均为尾盘销售，未再调整销售计划。

经核查，发行人有 5 个项目存在列入 2023 年 3 月末的在售项目，但未列入 2023 年 9 月末在售项目表格中的情况，主要系前述项目基本完成销售且资金回笼情况较好，故未列入 2023 年 9 月末在售项目。

经确认，发行人 2023 年第四季度完成销售计划的 80%，2023 年完成全年销售计划 422 亿的 96%，实际销售情况基本符合预期目标。

综上，截至报告期末，发行人在售项目资金回笼情况较好，不存在严重滞销导致投入资金无法回收的情形，对发行人经营和偿债能力无重大不利影响。

2、关于发行人供应链业务：

(1) 请项目组说明发行人从事贸易业务的必要性、动机和开展背景；

项目组回复：

经发行人确认，发行人贸易业务的开展具有历史渊源，发行人建立之初即开展该板块业务，发行人的贸易业务主要是围绕公司房地产业务进行的，降低公司的运营成本，拓宽融资渠道，为公司房地产业务发展提供有力的支撑，以保障公司的盈利水平。随着贸易板块的开展，发行人与较多客户及供应商建立起稳定的合作关系，且依托于发行人所在的厦门市具有独特的进出口地理优势，发行人贸

易业务规模持续扩大,因此逐渐拓宽贸易产品类别,保持着贸易板块的稳健扩张。当前发行人开展贸易业务虽然毛利率较低,但规模尚可,可作为发行人盈利来源的有效补充,故发行人开展该板块业务具有必要性。未来发行人该板块业务将继续稳定经营。

报告期内,该板块处于盈利状态,由于发行人贸易业务利润主要来自进销差价,基本不存在垫资情况,因此根据报告期情况来看,预计该部分业务开展不会对发行人盈利能力和现金流产生重大不利影响。

(2) 请项目组补充列示发行人报告期内主要客户名称、贸易产品、销售额情况;

项目组回复:

2020-2022 年度及 2023 年 1-9 月,公司的供应链运营业务收入分别为 34.60 亿元、33.03 亿元、18.73 亿元和 14.90 亿元,有所下降。2020-2022 年度,供应链运营业务毛利润分别为 0.22 亿元、0.22 亿元及 0.23 亿元,毛利率分别为 0.65%、0.66% 及 1.21%。呈持续增长趋势。近一年及一期,发行人贸易业务主要客户和销售情况如下表所示:

单位: 万元、%

2023 年 1-9 月			
销售商	销售产品	销售金额	占比
单位一	纸浆	36,329.03	20.39
单位二	纸浆	30,852.21	17.32
单位三	机电建材	7,530.18	4.23
单位四	仪器设备	7,072.92	3.97
单位五	煤	6,137.60	3.45
合计		87,921.94	49.36
2022 年度			
销售商	销售产品	销售金额	占比
单位一	纸浆	60,971.51	27.55
单位二	纸浆	23,166.22	10.47
单位三	纸浆	19,294.76	8.72
单位四	粮食	10,011.52	4.52
单位五	仪器设备	6,141.67	2.78
合计		119,585.68	54.04

(3) 请项目组结合发行人应收、预付、存货库存商品等情况，测算贸易业务对发行人资金占用情况及资金风险敞口，并请说明针对贸易款项无法及时回收的缓释措施；

项目组回复：

单位：万元

	应收账款	预付账款	存货
2022 年末	1,583.33	5,809.90	25,666.08

2022 年末，发行人上述供应链业务资产合计 33,059.31 万元，占发行人总资产比例 0.26%，占比较小，对发行人影响较小。根据发行人开展贸易业务的子公司 2022 年度财务报表测算发行人资金风险敞口，应收（1,583.33 万元）+预付（5,809.90 万元）+存货（25,666.08 万元）-应付（3,709.43 万元）-合同负债（63,342.78 万元），余额-33,992.90 万元，经测算截至 2022 年末发行人无需承担风险敞口。

缓释措施：根据发行人主要贸易品种结算模式：1) 农副产品：上游供应商和下游客户均以付款提货方式结算，结算方式为现金或银承，没有赊销额度；2) 木浆：上游供应商和下游客户均以付款提货方式结算，结算方式为现金或银承，没有赊销额度；3) 仪器：发行人根据仪器产地不同与供应商采用不同结算方式，选择开立即期信用证或全额结算。到货后，发行人以客户全款提货为主，仅对部分优质企业给予一定额度的赊销，占比较小。因此发行人从结算模式上降低款项无法收回的风险。若发生无法收回款项的情形，发行人将指派专人负责催收，尽量降低坏账风险。

(4) 请项目组进一步核查发行人开展贸易业务的真实性、合法合规性。

项目组回复：

经项目组获取并核查相关合同、单据，认为发行人该板块收入均为真实发生，收入确认符合会计准则。经查询，未发现发行人存在因贸易业务受到处罚或违法合法合规性的情形。

3、关于存货：

(1) 截至 2023 年 9 月末，发行人存货之开发成本账面余额 726.98 亿元，

请项目组补充核查发行人存货开发成本的区域分布情况，说明发行人三线及以下城市存货占比情况；请结合存货所在的三线及以下城市当地房地产市场状况、城市去化率情况、发行人存货预售及去化率情况，分析发行人存货跌价准备计提是否充分，未来是否存在大额减值风险。

项目组回复：

从报告期末发行人存货构成来看，主要由开发成本和开发产品构成。截至2022年末，发行人经审计累计计提存货跌价准备14.91亿元。2023年9月末，未经审计的存货跌价准备为10.44亿元，较2022年末跌价准备余额有所下降主要系部分已计提项目完成去化后减值转回所致。

报告期内，发行人出于谨慎性原则，针对部分区域项目因获取成本较高、当地市场不及预期及去化较慢的项目经测算其可变现净值后计提跌价准备，具体明细如下：

开发成本（单位：亿元）：

项目名称	开工时间	预计竣工时间	预计总投资	2022-12-31	2022-1-1	期末跌价准备
厦门·君领学府	2021年	2023年	18.97	18.21	16.56	-
厦门·臻华府	2021年	2023年	31.8	29.92	28.09	1.32
厦门·悦鹭湾	2022年	2024年	13.73	11.73	-	-
厦门·臻樾	2022年	2024年	8.67	7.96	-	-
晋江·世茂云城二期	2018年	2023年	9.51	9.22	8.40	-
泉州·都会之光	2021年	2023年	5.73	5.03	3.65	-
福州·君樾府一期	2021年	2023年	13.2	12.98	11.78	-
福州·君樾府二期	2021年	2023年	8.7	8.46	7.17	-
福州·臻品公馆	2021年	2023年	3.18	3.16	2.84	-
莆田·文献首府	2021年	2023年	30.5	30.43	26.56	-
莆田·玉湖天境	2021年	2024年	8.67	8.17	6.91	-
莆田·禧悦公馆	2022年	2024年	11.2	9.83	-	-
漳州·联发君领壹号二期	2020年	2023年	12.42	12.40	10.80	0.35
漳州·和園	2022年	2024年	10.53	7.26	6.15	-
漳州·君樾西湖北区	2021年	2023年	8.44	7.19	6.17	-
漳州·君樾西湖南区	2021年	2023年	4.46	3.80	3.12	-

项目名称	开工时间	预计竣工时间	预计总投资	2022-12-31	2022-1-1	期末跌价准备
西安·悦春山	2022年	2024年	4.36	3.11	-	-
杭州·檀境里	2020年	2023年	26.44	22.84	19.66	0.88
杭州·臻和雅颂	2022年	2024年	26.85	23.41	-	-
杭州·春来雅庭	2021年	2023年	41.11	40.59	35.35	-
南京·云樾观山府	2021年	2023年	45.56	42.86	40.84	0.12
南京·都会江来府	2021年	2023年	21.64	17.86	16.13	0.08
徐州·翠屏风华	2021年	2023年	11.61	9.96	8.61	0.25
南京·云启雅庭一期	2020年	2022年	18.09	-	17.89	-
南京·云启雅庭二期	2020年	2023年	14.43	12.64	9.71	-
上海·光合臻园	2022年	2024年	28.15	22.87	-	-
桂林·春天颂	2021年	2023年	11.4	10.37	8.88	-
桂林·沁园春	2021年	2023年	4.23	2.73	1.93	-
柳州·山水间三期	2020年	2023年	4.82	3.70	2.59	-
柳州·山水间二期	未开工	未开工	待定	2.37	2.33	-
柳州·K地块	未开工	未开工	待定	0.79	-	-
柳州·窑埠项目一期	未开工	未开工	待定	0.01	0.01	-
柳州·社湾村城中村改造项目	未开工	未开工	待定	0.50	0.50	-
江门·悦澜山一期	2018年	2020年-2023年	1.56	0.30	0.52	-
深圳·天境雅居	2021年	2023年	32.28	29.09	28.54	0.01
深圳·联发臻著雅居	2022年	2024年	19.78	11.90	-	-
广州·悦璞园	2021年	2024年	17.48	11.75	10.73	-
南宁·联发臻境二期	2020年	2022年-2023年	13.2	1.50	9.08	-
深圳·悦尚居	2020年	2024年	20.56	15.38	14.42	-
重庆·山晓一期	2019年	2022年	4.87	-	3.05	-
重庆·山晓二期	2019年	2024年	8.99	6.64	5.64	0.61
重庆·黛山璟悦	2021年	2026年	21.65	12.45	10.30	-
重庆·龙洲湾1号三期	2020年	2021年-2023年	2.96	0.70	0.63	0.15
重庆·玺悦二期	2020年	2023年	8.12	7.94	6.64	0.77
鄂州·红莲半岛11#地块	未开工	未开工	4.6	1.07	1.07	-
鄂州·红莲半岛9#地块	未开工	未开工	3.44	0.85	0.85	-
鄂州·红莲半岛10#地块	未开工	未开工	4.27	1.38	1.38	-

项目名称	开工时间	预计竣工时间	预计总投资	2022-12-31	2022-1-1	期末跌价准备
鄂州·红莲半岛 1#地块	2020 年	2023 年	8.63	3.79	2.75	-
鄂州·红莲半岛 7#地块	未开工	未开工	10.33	0.60	0.60	-
鄂州·红莲半岛 8#地块	未开工	未开工	9.92	0.81	0.80	-
鄂州·红莲半岛 5#地块	未开工	未开工	4.05	0.81	0.80	-
鄂州·红莲半岛 12#地块	未开工	未开工	5.66	1.07	1.07	-
鄂州·红墅东方 6#地二期	未开工	未开工	0.66	0.15	0.15	-
鄂州·阅山湖	未开工	未开工	17.19	7.67	7.61	-
武汉·云璟二期	2020 年	2023 年	10.47	8.71	7.09	1.21
武汉·璞悦府	2021 年	2023 年	14.62	14.21	11.98	2.41
武汉·悦府	2021 年	2023 年	8.28	6.35	5.81	-
合肥·君悦风华	2020 年	2023 年	15.11	14.01	12.24	0.01
合肥·滨语听湖	2021 年	2024 年	39.57	34.53	29.73	0.04
南昌·悦禧府	2022 年	2024 年	7.9	5.39	-	-
南昌·时代天阶(商业)	2021 年	2025 年	11.65	3.62	2.82	-
南昌·云玺台	2020 年	2022 年-2023 年	12.34	5.25	9.65	0.14
新余·永康状元府（西区）	2020 年	2023 年	9.41	9.13	6.86	-
南昌·悦玺台	2021 年	2023 年	11.3	8.60	7.77	0.37
南昌·藏珑大境	2021 年	2024 年	19.94	17.65	15.20	-
南昌·藏珑府	2021 年	2024 年	19.92	16.30	14.32	0.05
南昌·四季光年	2021 年	2024 年	6.85	5.53	4.56	-
南昌·悦玺府	待定	待定	11.32	6.43	6.44	-
悉尼·首府二期	2021 年	待定	2.89	1.62	0.99	-
悉尼·中央公园	未开工	未开工	15.63	3.56	3.51	-
悉尼·西南地块	未开工	未开工	141.41	12.00	11.66	-
泉州·绿建产业园	待定	待定	待定	0.03	-	-
悉尼·首府三期	未开工	未开工	4.4	0.93	0.93	-
漳州·智能制造产业园一期	2022 年	2024 年	0.95	0.21	-	-
漳州·智能制造产业园二期	未开工	未开工	1.54	0.14	-	-
漳州·智能制造产业园三期	未开工	未开工	0.99	0.09	-	-

项目名称	开工时间	预计竣工时间	预计总投资	2022-12-31	2022-1-1	期末跌价准备
莆田·君领天玺二期	2020年	2022年	14.18	-	12.73	-
柳州·鹿寨代建项目	未开工	未开工	待定	-	0.02	-
天津·荣颂庭院	2017年	2022年	29.52	-	28.21	-
武汉·云璟一期	2020年	2022年	10.77	-	8.90	-
杭州·北秀观云	2020年	2022年	25.11	-	24.59	-
厦门·嘉和府	2020年	2022年	31.05	-	30.11	-
厦门·时代天境	2020年	2022年	11.13	-	10.57	-
苏州·棠颂	2018年	2022年	26.69	-	25.66	-
柳州·君悦朝阳	2022年	2022年	7.48	-	6.04	-
天津·锦里二期	2019年	2022年	12.21	-	11.21	-
南昌·时代天悦	2020年	2022年	10.62	-	7.88	-
柳州·山水间一期	2020年	2022年	10.98	-	7.90	-
柳州·君悦天御	2020年	2022年	5.71	-	4.56	-
漳州·联发君领壹号一期	2020年	2022年	8.26	-	6.54	-
桂林·乾景御府二期	2019年	2022年	5.62	-	5.29	-
江门·悦澜山二期	2018年	2022年	7.94	-	7.91	-
柳州·君悦天成	2020年	2022年	4.47	-	4.24	-
新余·永康状元府（东区）	2021年	2022年	6.64	-	4.24	-
重庆·玺悦一期	2020年	2022年	7.86	-	7.24	-
柳州·君悦华庭	2020年	2022年	3	-	2.83	-
南昌·西岸春风	2020年	2022年	11.01	-	9.81	-
合计	—	—	—	692.49	787.31	8.78

开发产品（单位：亿元）：

项目名称	竣工时间	2022-1-1	2022-12-31	期末跌价准备
厦门·欣悦湾一期	2015年	0.01	0.01	0.00
厦门·欣悦湾二、三期	2018年	0.02	0.02	0.01
厦门·中央公园	2021年	28.98	4.44	-
厦门·嘉和府	2022年	-	0.79	-
厦门·时代天境	2022年	-	2.95	-
晋江·世茂云城一期	2021年	0.99	0.78	-
泉州·海峡1号一期	2019年	0.01	0.01	-
泉州·海峡1号二期	2020年	0.18	0.01	-

项目名称	竣工时间	2022-1-1	2022-12-31	期末跌价准备
泉州·君悦湾	2019年	0.11	0.03	-
莆田·君领天玺二期	2022年	-	2.38	0.01
莆田·君领天玺一期	2020年	0.88	0.59	0.01
莆田·君领绶溪	2019年	0.22	0.15	0.05
莆田·君领兰溪	2020年	0.07	0.06	-
莆田·尚书第	2020年	0.08	0.05	0.01
莆田·世茂云图	2021年	0.25	0.20	0.04
漳州·欣悦华庭一期	2017年	0.00	0.00	0.00
漳州·欣悦华庭二期	2018年	0.01	0.00	0.00
漳州·欣悦华庭三期	2018年	0.02	0.01	0.00
漳州·君领首府	2021年	1.85	0.64	-
漳州·联发君领壹号一期	2022年	-	0.65	-
天津·欣悦学府	2019年	0.00	0.00	-
天津·滨海琴墅一期	2011年	0.01	0.00	0.00
天津·滨海琴墅二期	2013年	0.04	-	-
天津·滨海琴墅三期	2014年	0.04	0.04	0.01
天津·荣颂庭院	2022年	-	4.56	1.06
天津·知景澜园	2019年	0.02	0.02	-
天津·熙园	2019年	0.53	0.27	0.02
天津·禹洲悦府	2020年	0.28	0.26	0.11
天津·锦里二期	2022年	-	2.20	-
天津·锦里一期	2021年	0.38	0.34	-
杭州·云锦天章	2020年	0.77	0.91	-
杭州·藏珑大境	2021年	1.02	0.68	-
杭州·藏珑玉墅	2020年	0.22	0.23	-
杭州·北秀观云	2022年	-	1.18	-
南京·翡翠方山	2020年	4.19	0.27	0.01
南京·云启雅庭一期	2022年	-	4.83	0.36
苏州·棠颂	2022年	-	0.36	-
扬州·君悦华府二期	2014年	0.00	-	-
扬州·君悦华府三期	2017年	0.01	-	-
扬州·君悦华府四期	2018-2019年	0.00	-	-
扬州·君悦华府一期	2013年	0.03	-	-
江门·悦澜山一期	2020年-2023年	1.97	1.32	0.55
江门·悦澜山二期	2022年	-	4.54	1.42
南宁·联发臻境一期	2021年	1.49	1.11	0.01
南宁·联发臻境二期	2022-2023年	-	5.85	0.06
南宁·联发君悦	2020年	0.07	0.06	-
南宁·尚筑二期	2016年	0.14	0.10	0.06
南宁·尚筑一期	2014年	0.00	0.00	0.00
南宁·君澜	2016/12/15-2019/12/26	0.44	0.29	-
南宁·西棠春晓	2019年	0.31	0.29	-

项目名称	竣工时间	2022-1-1	2022-12-31	期末跌价准备
南宁·青溪府	2019-2020年	0.59	0.52	0.14
柳州·君悦天成	2022年	-	0.07	0.01
柳州·君悦华庭	2022年	-	0.17	0.07
柳州·君悦朝阳	2022年	-	0.65	0.03
柳州·联发君悦	2018年	0.16	0.15	-
柳州·柳雍府	2018年	0.05	0.04	-
柳州·荣君府	2017年	0.07	0.06	-
柳州·滨江壹号	2020年	0.09	0.07	-
柳州·君悦兰亭	2020年	0.40	0.37	-
桂林·联发乾景	2018年	1.04	1.17	-
桂林·乾景欣悦二期	2017-12-01/2018-10-01	0.00	-	-
桂林·联发旭景二期	2013年-2015年	0.00	0.00	-
桂林·联发旭景三期	2013年-2015年	0.00	0.00	-
桂林·悠山郡	2017年	0.11	0.10	-
桂林·联发悦溪府二期	2021年	0.20	0.14	-
桂林·乾景御府一期	2021年	0.19	0.04	-
桂林·乾景御府二期	2022年	-	0.11	-
柳州·山水间一期	2022年	-	5.94	0.01
柳州·君悦天御	2022年	-	0.62	-
重庆·嘉园一期	2011年	0.00	0.00	0.00
重庆·瞰青	2015年	0.15	0.08	0.04
重庆·公园里	2018年	0.14	0.07	0.02
重庆·龙洲湾1号一期	2019年	0.91	0.78	0.13
重庆·龙洲湾1号二期	2021年	0.70	0.47	0.00
重庆·龙洲湾1号三期	2021年-2023年	0.54	0.13	0.02
重庆·玺悦一期	2022年	-	0.40	0.03
重庆·山晓一期	2022年	-	1.91	0.45
重庆·西城首府一期	2020年	0.57	0.48	0.07
重庆·西城首府二期	2021年	0.46	0.39	0.03
重庆·君领西城	2021年	0.68	0.45	0.05
重庆·欣悦一期	2017年	0.21	0.16	0.06
重庆·欣悦二期	2018-2019年	0.36	0.34	0.08
武汉·九都府	2012年	0.26	0.25	-
武汉·九都国际一期	2016年	0.45	0.38	0.16
武汉·九都国际二期	2014-2015年	1.05	1.05	-
鄂州·红墅东方3号地	2018年	0.48	0.16	-
鄂州·红墅东方4号地	2020年	0.14	0.17	-
鄂州·红韵天	2020年	0.83	0.53	-
武汉·云璟一期	2022年	-	1.59	0.34
南昌·君悦朝阳	2013-2015年	0.02	0.00	-
南昌·联发广场	2011-2012年	0.13	0.13	-
南昌·君悦湖	2014-2015年	0.03	0.01	-

项目名称	竣工时间	2022-1-1	2022-12-31	期末跌价准备
南昌·君领朝阳	2014-2016年	0.02	-	-
南昌·君悦华庭	2017年	0.17	0.17	-
南昌·君澜天地	2018年	0.05	0.06	-
南昌·时代天阶(住宅)	2018年	1.10	1.10	-
南昌·时代天境	2019年	0.36	0.36	-
南昌·时代天骄	2021年	0.23	0.22	-
赣州·雍榕华府	2018年	0.18	0.13	-
赣州·君悦华庭	2019-2020年	0.03	-	-
赣州·君玺	2019年	0.02	-	-
赣州·君悦滨江	2017年	0.01	0.01	-
赣州·君悦华府	2020年	0.23	0.23	-
九江·浔阳府	2020年-2021年	0.01	0.01	-
九江·君悦江山	2021年	0.51	0.42	-
九江·君悦湖	2021年	1.05	0.89	-
南昌·西岸春风	2022年	-	0.30	0.00
南昌·云玺台	2022年-2023年	-	5.31	-
南昌·时代天悦	2022年	-	10.62	0.59
新余·永康状元府(东区)	2022年	-	6.64	0.01
悉尼·首府一期	2021年	0.02	-	-
厦门·电子商城	2010年	0.23	0.23	-
厦门·汀溪小镇	2018年	0.11	0.11	-
桂林·联发悦溪府一期	2020年	0.00	-	-
合计	—	61.01	90.44	6.14

其中计提金额较大的项目包括厦门臻华府(1.32亿元)、武汉·云璟二期(1.21亿元)、天津荣颂庭院(1.06亿元)、江门·悦澜山二期(1.42亿元)和武汉·璞悦府项目(2.41亿元)。天津项目以洋房等高端住房为主,因此去化情况不及预期,公司计提减值准备;重庆项目2020年7月开盘至今,仍有少量尾房(别墅)未完成销售,根据谨慎性原则,公司计提减值准备;南京项目2020年10月开盘至今,仍有少量141平方米以上的大户型现房未完成销售,根据谨慎性原则,公司计提减值准备。

整体看,房地产行业政策宽松预期及前期需求释放下,2023年楼市呈现“小阳春”的回暖局面。根据与发行人沟通,2023年,发行人完成全年销售金额为405.12亿元,计划达成率为96%,销售情况较好。

综上,项目组预计发行人在售项目的去化压力整体可控,存货跌价损失持续大额计提的可能性较低,对发行人盈利能力和偿债能力预计不会构成重大不利影

响。

鉴于发行人部分项目获取成本较高，且存货的变现能力受房地产市场波动影响明显，仍面临一定的存货去化压力及减值的不确定性，发行人已在募集说明书披露相关风险提示：

“存货规模较大及跌价的风险

2020-2022 年末及 2023 年 9 月末，公司的存货账面价值分别为 6,050,527.23 万元、8,339,604.46 万元、7,714,216.28 万元和 7,925,056.92 万元，占流动资产的比重分别为 70.35%、70.66%、67.47%和 68.23%，是流动资产的主要构成部分，公司的存货主要为开发房地产项目所产生的开发成本、开发产品及库存商品。报告期内公司存货账面价值呈现波动增长的趋势，主要系房地产开发项目增加投入较多所致。

公司存货的变现能力将直接影响公司资产的流动性及偿债能力，未来若发行人的在售项目销售出现不利状况将导致存货周转不畅，进而对公司的偿债能力带来一定不利影响。同时公司存货的价值会受国家的宏观政策、信贷政策、房地产行业的供需状况、行业政策等因素的影响而发生波动。在未来的资产负债表日，若存货中相关房地产项目的价格出现大幅波动，则存货将面临大幅计提存货跌价准备的风险，进而对公司的财务表现构成不利影响。”

(2) 请项目组对发行人存货中去化率较低、单价下降幅度较大、所在城市房地产价格下跌幅度较大或所在城市区域较为偏远的项目进行减值测试，说明项目的去化计划，目前的预期收益率，测算单价是否合理，周边可比项目的实际销售价格，截至报告期末是否存在减值风险。

项目组回复：

报告期内，发行人对部分区域项目因获取成本较高、当地市场不及预期而计提跌价准备。发行人存货中部分项目虽位于南昌、莆田及天津等房地产市场活跃度较低的城市，但未计提减值准备主要系部分项目获取成本较低，利润空间较大。

减值准备审计程序

经确认，报告期内发行人会计师重点关注了发行人对存货跌价准备的判断

过程及会计处理情况，具体审计程序如下：

（1）了解与存货跌价准备计提相关的关键内部控制的设计并评价关键控制设计、运行的有效性；

（2）获取并抽样检查了存货项目所对应的预计投资总额、已投入金额、待投入金额、工程结算情况、竣工计划及竣工结算情况、销售计划等，并分各业态进行了分析、检查；

（3）获取并检查各项目的五证一书是否齐全，对主要存货项目执行观察程序，重点关注未完工项目的工程进度及施工情况是否正常，检查是否存在长期未予开发的土地或长期未能出售的项目、是否存在异常停工、烂尾等异常情况；

（4）对公司相关部门进行访谈，了解、收集并查阅发行人主要项目所在区域的行业政策、销售价格指导、近两年及最近一期的楼盘销售价格波动情况等相关的文件及资料；

（5）通过政府公开网站查询相关政策信息，评估存货项目所在地调控政策对拟开发产品可变现净值产生的影响；通过第三方网站（贝壳）查询并对比周边同类物业的销售价格，并结合发行人存货项目的具体情况，评价存货跌价准备测算的关键假设、选取的主要参数的合理性；

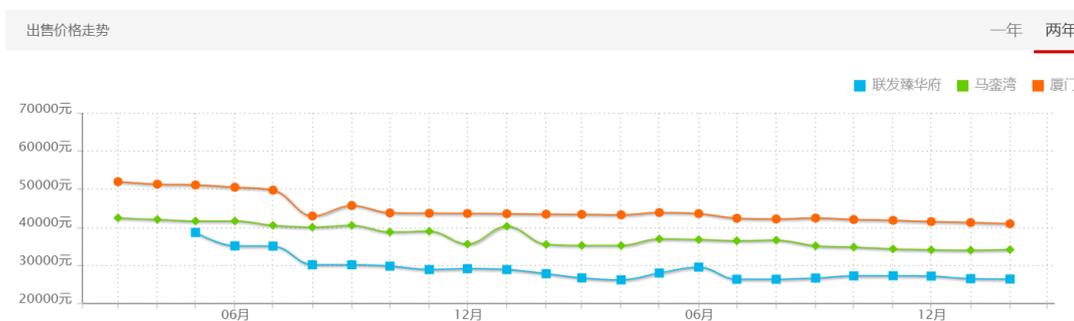
（6）获取发行人存货跌价准备测算计算表，并抽查复核、评价测算过程是否符合公司计提存货跌价准备的会计政策；并执行重新计算程序，复核可变现净值的依据及过程、结果的准确性；将预计可变现净值与成本进行对比，按照成本与可变现净值孰低原则判断是否应计提跌价准备金额。

资产负债表日，发行人存货按成本与可变现净值孰低计量，按单个存货项目的成本高于其可变现净值的差额计提存货跌价准备。存货减值相关会计处理符合《企业会计准则》的相关规定，项目组未发现存货跌价准备计提存在明显不合理的状况。

经核查发行人报告期末存货中去化较低的部分项目，具体情况如下：

经查询售房网站，厦门臻华府项目近两年价格变动如下（单位：元/平方米）：

联发臻华府小区价格走势



截至报告期末，该项目整体去化率为 11%，去化率较低。项目一期在 2021 年 12 月开盘，报告期末已去化 47%，二期尚未开盘，共同导致项目整体去化率较低。

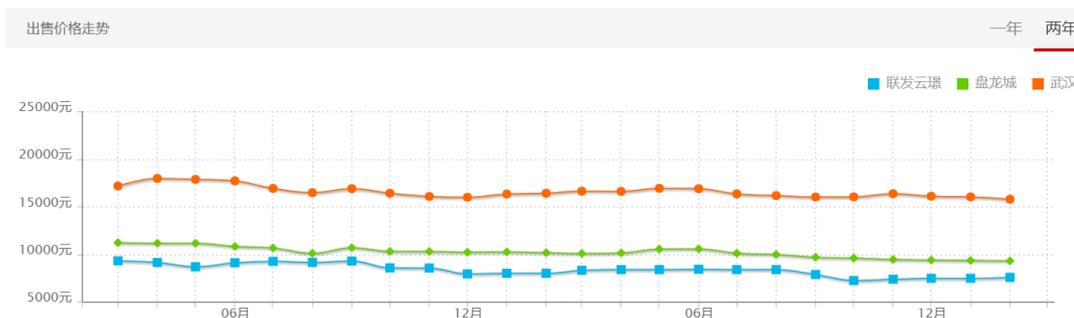
经核查，该项目未处于厦门市或马銮湾核心地段，故项目价格低于同区域均价。根据上图，该项目近两年以来房价有所下滑。经确认，该项目于 2021 年 5 月拿地，彼时集中供地导致厦门地价较高，2021 年 12 月一期一批次开盘以来，售价受到政府限价影响不达预期，基于谨慎性原则，发行人计提减值准备。

减值测试

截至 2023 年 9 月末，该项目计提 1.32 亿元。报告期末待销售面积为 11.78 万平方米，经公开查询该项目均价为 32000 元/平方米，待售部分预估价值=待销售面积*市场均价= 37.70 亿元，相比报告期末存货账面价值 31.17 亿高出 6.53 亿元，发行人出于谨慎原则计提部分减值准备。

经查询售房网站，武汉·云璟二期项目近两年价格变动如下（单位：元/平方米）：

联发云璟小区价格走势



截至报告期末，项目去化率为 41%，去化率较低。经核查，该项目未处于武汉或盘龙城核心地段，故项目价格低于同区域均价。根据上图，该项目房价有所下滑，基于谨慎性原则，发行人计提减值准备。

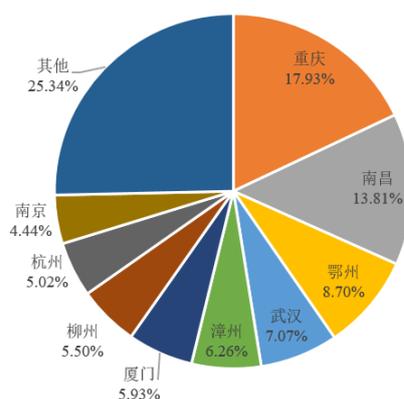
减值测试

截至 2023 年 9 月末，该项目计提 1.21 亿元。报告期末待销售面积为 15.90 万平方米，经公开查询该项目均价为 6500 元/平方米，待售部分预估价值=待销售面积*市场均价= 10.34 亿元，相比报告期末存货账面价值 9.07 亿高出 1.26 亿元，发行人出于谨慎原则计提部分减值准备。

经确认，报告期内发行人计提存货跌价准备较为充分。若本次债券存续期内导致发行人存货产生减值迹象的因素仍然持续发生并恶化，将对发行人盈利能力及偿债能力产生较大影响。若出现上述情形，项目组将第一时间评估相关影响并向内控部门报告。

截至 2023 年 9 月末，发行人存货虽然仍有一定规模的三四线城市项目，但鉴于剩余可售面积中三线及以下城市占比 29.89%。

截至 2023 年 9 月末发行人并表剩余可售项目全口径规划建筑面积区域占比情况如下：



经核查，占比较大的 9 个城市中，鄂州、漳州、柳州为三四线城市，合计占比超过 20%。

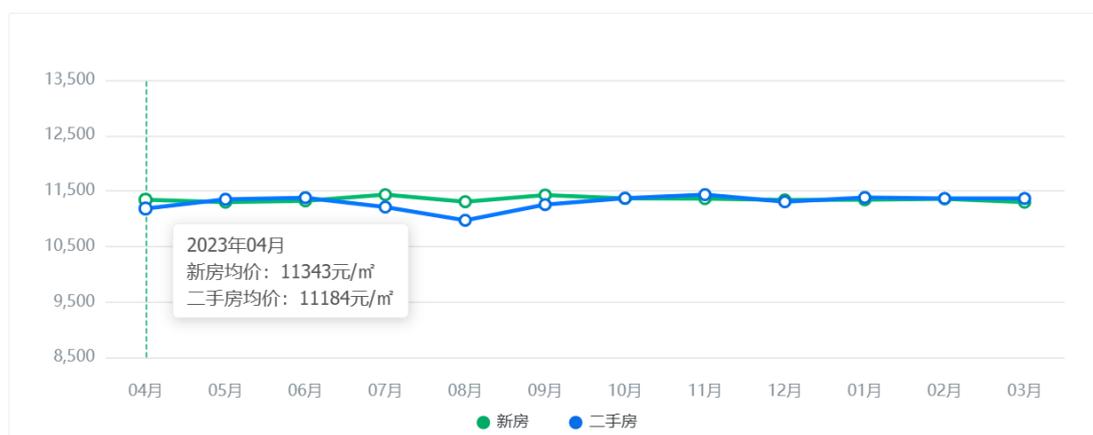
鄂州

鄂州房价走势



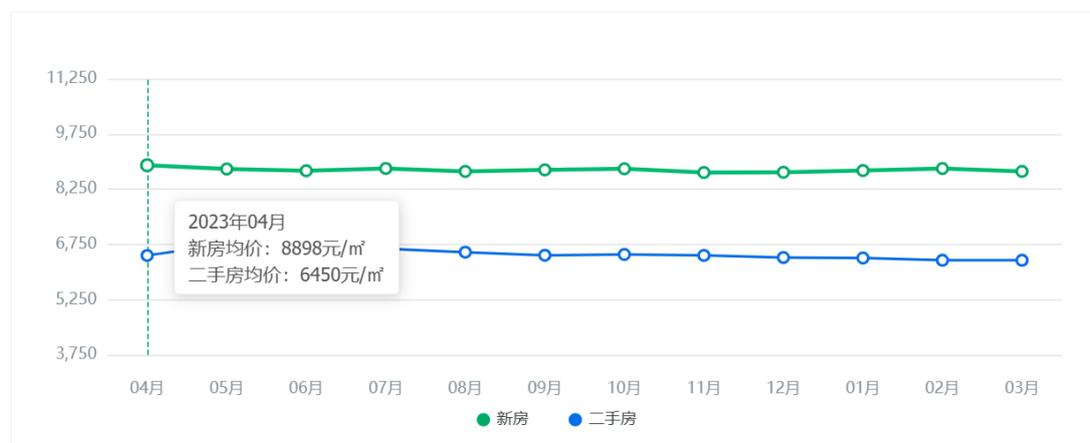
漳州

漳州房价走势



柳州

柳州房价走势



(数据来源: 吉屋网)

经公开查询, 2023年9月底公司并表剩余可售项目中主要涉及的三四线城市

市的房价较 2023 年初未见明显下滑，且发行人通过多年的品牌建立，已成为区域性知名房地产品牌，具有一定的品牌知名度以及拥有一支具有强劲市场推广能力的专业及经验丰富的销售及市场推广团队，较其他房企的项目具备一定的竞争优势，对项目去化有一定助益。考虑到现阶段处于房地产调控阶段，若未来宏观经济恶化、居民购买力减弱、房地产政策变化等，发行人位于三四线城市项目可能面临去库存压力较大的风险。发行人也将通过加强推广及销售等方式加速去化三四线城市项目，进一步防控风险。

(3) 核查并说明发行人是否存在长期处于开发的相关项目（含合营、联营项目）及具体情况；

项目组回复：

经核查，截至 2023 年 9 月末，发行人不存在长期处于开发的项目（含合作开发项目）。

4、关于本次债券增信情况

(1) 2023 年 1 月 17 日，中债资信将建发股份列入信用观察名单，调整理由为：并购事项（收购红星美凯龙）能否落地、若交易达成其未来业务整合情况及合并报表对公司财务指标等方面的影响仍有待进一步观察。根据公告，该并购事项股权交割已完成，请项目组核查说明并购后的业务整合进展、并表后对建发股份合并报表的影响，建发股份对其提供的资金支持，新增的直接和间接的债务，以及对建发股份偿债能力和经营业务的具体影响。

项目组回复：

根据建发股份 2023 年 6 月 26 日《厦门建发股份有限公司关于重大资产购买之标的资产过户完成的公告》，2023 年 6 月 21 日，建发股份与联发集团收到中国证券登记结算有限责任公司出具的《过户登记确认书》，美凯龙 23.95%、6.00% 股份已分别过户至建发股份、联发集团名下，本次交易对应的标的资产已过户完成。本次交易完成后，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，建发股份成为美凯龙的控股股东。

交易背景及合理性

根据建发股份董事长郑永达先生的介绍，从建发股份长远的发展来考虑，本次收购与建发股份的供应链运营业务发展战略具有很强的协同作用；拓展消费品类的业务，能够平滑大宗商品受到行业周期等方面的影响，消费品业务的利润率也相对大宗商品业务的利润率更高一些。美凯龙是国内最大的家居装饰及家具商场运营商，通过收购美凯龙，建发股份能有效触达众多品牌商，对于公司拓展消费品供应链运营业务具有重要意义。

业务整合计划

本次交易前，建发股份主营业务包括供应链运营业务和房地产业务两大类。美凯龙是国内领先的家居装饰及家具商场运营商和泛家居业务平台服务商，主要通过经营和管理自营商场、委管商场、特许经营商场和战略合作商场，为商户、消费者和合作方提供全面服务。同时，美凯龙还提供包括互联网零售、家装、设计等泛家居消费服务。

本次交易完成后，建发股份将整合、新增家居商场服务等业务。经确认，双方具体整合计划涉及商业机密不予对外提供，但整合计划的目标是形成建发股份房地产上下游产业链的协同局面，在产业协同下提升运营效益。

本次交易将助力为上市公司提供新的利润增长点，并与现有业务形成协同支持，有利于提升上市公司的持续盈利能力和综合竞争能力。

对建发股份财务报表的影响

建发股份资产负债表中资产负债规模将会增加，增幅约 20%。建发股份资产负债率将会下降至 72.75%（2022 年末建发股份和美凯龙的资产负债率分别为 75.13%、66.52%）。同时，建发股份利润表主要指标也将起到巩固提升的作用。根据容诚会计师出具的备考审阅报告，本次交易对建发股份主要财务指标的影响如下：

单位：万元

项目	2022 年度/2022 年 12 月 31 日	
	交易完成前	交易完成后
总资产	66,475,442.90	79,286,509.81
总负债	49,941,050.68	57,681,226.74
所有者权益	16,534,392.22	21,605,283.07
归属于母公司股东的所有者权益	5,847,978.26	6,813,316.85
营业收入	83,281,200.79	84,695,032.77
利润总额	1,617,414.95	2,757,742.37
净利润	1,126,676.20	2,187,562.70
归属于母公司股东的净利润	628,155.97	1,615,693.57
基本每股收益（元/股）	1.93	5.22
资产负债率	75.13%	72.75%

对联发集团的影响

由于本次交易后联发集团持有美凯龙 6% 股份，故将作为参股公司在长期股权投资科目核算。利润表方面，本次债券存续期内联发集团将会确认对美凯龙的投资收益，若美凯龙持续盈利，则本次交易将会对联发集团的利润具有正向作用。

由于联发集团主营业务与建发股份一致，均为房地产业务，经确认，本次交易经营层面对联发集团的影响，与建发股份类似，即预计将会实现对家装家居产业链的共享，联发集团与美凯龙互补双方的优势，产生协同效应。综上，本次交易预计对联发集团的偿债能力、经营业务无重大不利影响。

（2）请列示担保人存量债务的到期时间分布，综合考虑流动负债、有息债券规模、经营性现金流、资产受限情况等因素，说明担保人是否存在债务集中到期的情况及其还款安排。

项目组回复：

2020-2022 年末，担保人有息负债余额分别为 1,020.22 亿元、1,317.72 亿元和 1,304.48 亿元，占同期末总负债的比例分别为 33.88%、28.31% 及 21.51%，有息债务规模占总负债的比例逐年下降。

表：担保人 2022 年末主要有息债务情况

单位：万元，%

项目	2022 年末	
	金额	占比
短期借款	907,395.00	6.96
短期应付债券	-	-
一年内到期的非流动负债（有息部分）	1,837,794.01	14.09
长期借款	5,642,421.59	43.25
应付债券	3,339,470.66	25.60
租赁负债	63,776.86	0.49
长期应付款（有息部分）	-	-
其他非流动负债（有息部分）	1,253,940	9.61
合计	13,044,798.12	100.00

表：担保人 2020-2022 年有息债务期限结构

单位：万元

项目	2022 年		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	金额	金额	金额
1 年以内	2,745,189.01	21.04%	2,580,540.24	19.58%	1,597,858.38	15.66%
1-5 年	7,520,199.76	57.65%	9,715,464.29	73.73%	8,221,109.70	80.58%
5 年以上	2,779,409.35	21.31%	881,204.81	6.69%	383,255.33	3.76%
合计	13,044,798.12	100.00%	13,177,209.34	100.00%	10,202,223.51	100.00%

截至 2022 年末，担保人的流动负债总额为 3,919.99 亿元，一年内到期的有息债务余额为 280.90 亿元，占流动负债的比例为 7.17%。该指标虽然占比较低，但担保人 1 年内到期的有息债务规模仍然具有相当规模。经确认，到期债务均已具有偿付安排，其中银行短期借款将在授信额度内滚动，一年内到期的应付债券将用新发债券进行借新还旧，一年内到期的长期借款将使用经营积累的自有资金予以偿付。整体看，担保人所面临的集中到期兑付风险是可控的。

2020-2022 年，担保人经营活动产生的现金流量净额分别为 97.19 亿元、4.09 亿元和 154.89 亿元。2021 年经营活动现金净流量较低，主要是由于当期房地产业务支付地价款及工程款较上年同期增加。2022 年度经营活动现金流量净额为

154.89 亿元，主要系当年房地产业务支付地价款金额减少所致。

截至 2022 年底，担保人受限资产达 765.71 亿元，其中受限货币资金为 77.79 亿元。

近三年担保人偿债能力指标如下表所示：

表：2020-2022 年担保人偿债能力分析表

项目	2022年	2021年	2020年
流动比率（倍）	1.53	1.55	1.64
速动比率（倍）	0.61	0.57	0.59
资产负债率	75.13%	77.27%	77.77%
EBITDA利息保障倍数（倍）	2.63	2.55	2.54
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.06	1.73

2020-2022 年末，担保人的资产负债率分别为 77.77%、77.27%和 75.13%。担保人的资产负债率水平适中，波动不大，财务杠杆较为合理。根据前述分析，担保人在收购美凯龙后，资产负债率将进一步降低，资产负债结构有所改善。

从短期偿债能力指标看，2020-2022 年末，担保人的流动比率分别为 1.64、1.55 和 1.53，速动比率分别为 0.59、0.57 和 0.61。担保人的流动比率、速动比率均基本保持稳定。

2020-2022 年度，担保人的 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.54 和 2.55、2.63 发行人 EBITDA 利息保障倍数保持良好状态，担保人偿债能力较强。

从上表可以看出，担保人有较强的偿债能力，担保人将结合自身盈利能力和债务到期情况合理设定还款安排。

三、主承销商关于本项目的内核意见

招商证券本着诚实守信、勤勉尽责的精神，针对发行人的实际情况充分履行了尽职调查职责，在此基础上，招商证券内部控制部门对本项目的发行申请上市文件、工作底稿等相关文件进行了严格的质量控制和审慎核查。

通过履行以上尽职调查和内部核查程序，招商证券认为本次公开发行公司债券的申请符合《证券法》、《公司债券发行与交易管理办法》及中国证监会相关法规规定，同意作为主承销商向中国证监会申报联发集团有限公司公司债券申请文件。

第十节 发行人是否属于融资平台的核查意见

一、关于发行人的主体资格

经招商证券核查，联发集团有限公司是厦门建发股份有限公司下属子公司。截至本核查意见出具之日，根据中国银行业监督管理委员会发布的地方政府融资平台公司名单显示，发行人不在银监会融资平台名单内。

二、地方政府债务清理甄别核查

经核查，发行人及其控股股东、实际控制人和子公司的债务均不涉及地方政府债务融资。

三、本次公司债券是否新增地方政府债务核查

发行人本次发行公司债券的募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司回售公司债券本金及偿还公司有息债务。发行人自身承担本次债券的到期还本付息义务，不涉及新增地方政府债务，不由地方政府承担偿还义务。

四、本次公司债券募集资金用途核查

根据本次债券发行的董事会决议、股东决议和发行人在募集说明书中做出的承诺，发行人本次发行公司债券的募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司到期（回售）公司债券本金。本次债券募集资金用途不用于偿还地方政府债务或用于不产生经营性收入的公益性项目。

（本页以下无正文）

(本页无正文，为《招商证券股份有限公司关于联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券之主承销商核查意见》的签字盖章页)

项目组成员签名:



蒲金桅



朱培杰

项目负责人签名:



王溪

债券承销内核负责人签名:



吴晨

债券承销业务负责人签名:



熊开

法定代表人或授权代表人签名:



熊开



招商证券股份有限公司 法定代表人授权书

兹授权招商证券股份有限公司 熊开 签署与投资银行业务相关的协议和文件。

本授权自签署之日起生效，自上述授权撤销之日起失效。

法定代表人（授权人）：



霍达

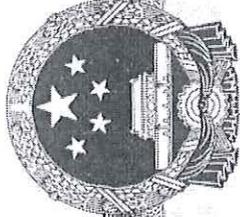
代理人（被授权人）：

熊开

公司名称（公章）：招商证券股份有限公司



日期：2024年2月2日



营业执照

(副本)



统一社会信用代码
91440300192238549B

名称 招商证券股份有限公司

类型 上市公司

法定代表人 霍达

成立日期 1993年08月01日

住所 深圳市福田区福田街道福华一路111号

仅限于联发集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券，复印无效。

重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关企业信用事项及年报信息和其他信用信息，请登录左下角的国家企业信用信息公示系统或扫描右上方的二维码查询。
3. 各类商事主体每年须于成立周年之日起两个月内，向商事登记机关提交上一年度自然年度的年度报告。企业应当按照《企业信息公示暂行条例》第十条的规定向社会公示企业信息。



登记机关

流水号: 000000054577

中华人民共和国

经营证券期货业务许可证

[副本]

统一社会信用代码 (境外机构编号) : 91440300192238549B

机构名称 : 招商证券股份有限公司

住所(营业场所) : 深圳市福田区福田街道福华一路111号

注册资本 : 8,696,526,806元人民币

法定代表人(实际控制人) : 霍达

证券期货业务范围:

证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 融资融券; 证券投资基金代销; 代销金融产品; 股票期权做市; 证券投资基金托管; 上市证券做市交易。

说明

1. 《经营证券期货业务许可证》是证券期货经营机构取得证券期货业务资格的凭证,分为正本和副本,证券期货经营机构应当将正本置于营业场所的醒目位置。
2. 证券期货经营机构从事《经营证券期货业务许可证》所列的证券期货业务,还应当取得公司登记机关颁发的载有相应业务范围的《营业执照》。
3. 《经营证券期货业务许可证》遗失或者损坏的,证券期货经营机构应当及时向中国证券监督管理委员会派出机构报告,并在指定的报刊上公告。
4. 《经营证券期货业务许可证》不得伪造、涂改、出租、出借和转让,除中国证券监督管理委员会及其派出机构以外,任何单位和个人不得扣留、收缴和吊销。
5. 证券期货经营机构的证券期货业务许可被依法撤销、注销或者吊销后,本许可证自动失效,证券期货经营机构应将《经营证券期货业务许可证》上缴中国证券监督管理委员会派出机构。



仅限于联发集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券,复印无效。

兴业证券股份有限公司

联发集团有限公司
2024 年面向专业投资者公开发行公司债券
之
核查意见

主承销商



(福建省福州市湖东路 268 号)

二〇二四年六月

声明

兴业证券股份有限公司（以下简称“兴业证券”或“主承销商”）根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（2019年修订）（以下简称“《证券法》”）、《公司债券发行与交易管理办法》（2023年修订）（以下简称“《管理办法》”）、《上海证券交易所公司债券上市规则（2023年修订）》（以下简称“《上市规则》”）、《公司债券受托管理人执业行为准则》（以下简称“《执业行为准则》”）和《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第1号——申请文件及编制》等有关法律、法规、规范性文件和自律规则的有关规定，遵照诚实守信、勤勉尽责的原则，严格按照依法制定的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本核查意见，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

第一节 发行人基本情况

一、发行人基本信息

公司注册名称	联发集团有限公司
法定代表人	赵胜华
注册资本	21亿元人民币
实缴资本	21亿元人民币
设立日期	1983年10月18日
统一社会信用代码	913502006120000284
注册地	厦门市湖里区湖里大道31号
邮政编码	361006
所属行业	房地产业
经营范围	投资兴办独资、合资、合作及内联企业；房地产开发、经营、管理；经营进出口贸易、转口贸易、边境贸易，“三来一补”、租赁、仓储及相关代理业务；从事宾馆、酒店、商场管理及旅游业务；咨询服务业务；经营对外民间劳务输出业务；对文化产业的投资及投资管理、投资咨询（法律、法规另有规定除外）
电话及传真号码	0592-5691050
信息披露事务负责人及其职位与联系方式	李鹏、财务总监、0592-5680654

二、发行人设立、实际控制人变更、重大资产重组及前十大股东情况

（一）发行人的设立情况

1983年5月7日，福建省人民政府出具了《关于同意举办厦门经济特区联合发展有限公司的批复》（闽政（1983）综235号），同意设立厦门经济特区联合发展有限公司。

1983年7月22日，厦门经济特区建设发展公司、中国银行总行信托咨询公司、

港澳华资银行（香港集友银行、南洋商业银行、宝生银行、华侨商业银行、澳门南通银行）三方决定成立厦门经济特区联合发展有限公司，注册资本人民币 25,000 万元。

（二）发行人的历史沿革情况

发行人历史沿革事件主要如下：

发行人历史沿革信息			
序号	发生时间	事件类型	基本情况
1	1997年1月28日	其他	根据中国银行信托咨询公司与厦门建发集团有限公司于1997年1月28日签署的《股权转让协议》，厦门建发集团有限公司以人民币3,400万元的对价受让中国银行信托咨询公司持有的联发集团34%的股权
2	1998年11月29日	其他	根据联发集团于1998年11月29日作出的董事会决议以及厦门建发集团有限公司与昌富利（香港）贸易有限公司于1998年11月29日签署的《股权转让合同》，昌富利（香港）贸易有限公司以人民币2,000万元的对价受让厦门建发集团有限公司持有的联发集团20%的股权
3	1999年4月23日	其他	根据联发集团于1999年4月23日作出的董事会决议以及厦门建发集团有限公司与厦门建发股份有限公司于1999年6月28日签署的《股权转让合同书》，厦门建发股份有限公司以人民币246,817,618.76元的对价受让厦门建发集团有限公司持有的联发集团75%的股权
4	2001年10月18日	其他	根据联发集团2001年10月18日作出的董事会决议以及华侨商业银行、宝生银行、香港集友银行、南洋商业银行与澳门南通信托投资有限公司签署的《有关厦门联合发展（集团）有限公司股权转让合同》，澳门南通信托投资有限公司以港币4元的对价受让华侨商业银行、宝生银行、香港集友银行、南洋商业银行合计持有的联发集团共计4%的股权
5	2003年7月23日	其他	根据联发集团2003年6月26日作出的董事会决议以及昌富利（香港）贸易有限公司与厦门华侨电子股份有限公司于2003年7月23日签署的《股权转让协议书》，厦门华侨电子股份有限公司以人民币9,100万元受让昌富利（香港）贸易有限公司持有的联发集团20%的股权
6	2006年4月28	其他	根据联发集团有限公司于2006年4月28日作出

发行人历史沿革信息			
序号	发生时间	事件类型	基本情况
	日		的董事会决议以及厦门华侨电子股份有限公司与昌富利（香港）贸易有限公司于 2006 年 4 月 28 日签署的《股权转让协议》，昌富利（香港）贸易有限公司以人民币 15,108 万元的对价受让厦门华侨电子股份有限公司持有的联发集团有限公司 20% 的股权
7	2017 年 3 月 6 日	其他	根据联发集团有限公司于 2017 年 3 月 6 日作出的《联发集团有限公司董事会关于股东昌富利转让 20% 股权给建发股份的决议》以及昌富利（香港）贸易有限公司与厦门建发股份有限公司于 2017 年签署的《联发集团有限公司股权转让协议》，厦门建发股份有限公司以人民币 42,000 万元的对价受让昌富利（香港）贸易有限公司持有的联发集团有限公司 20% 的股权

发行人历史沿革中的重要事件如下：

1、根据对外贸易经济合作部于 1993 年 5 月 24 日出具的《关于厦门经济特区联合发展有限公司变更名称的批复》（[1993]外经贸资综函字第 345 号）以及于 1993 年 5 月 27 日核发的《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（外经贸资审字 [1993]119 号），及国家工商行政管理局于 1993 年 6 月 23 日核发的《企业法人营业执照（副本）》，厦门经济特区联合发展有限公司的名称变更为“厦门联合发展（集团）有限公司”（以下称“联发集团”）。

2、根据联发集团四届四次全体董事会议于 1995 年 5 月 23 日作出的《关于变更公司注册资本的决议》，联发集团的注册资本变更为人民币 10,000 万元。

3、根据联发集团于 2004 年 3 月 19 日作出的董事会决议，联发集团的注册资本增至人民币 30,000 万元。

4、根据联发集团于 2004 年 10 月 9 日作出的董事会决议，联发集团名称变更为“联发集团有限公司”。

5、根据联发集团有限公司于 2007 年 3 月 16 日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币 60,000 万元。

6、根据联发集团有限公司于 2008 年 3 月 29 日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币 88,000 万元。

7、根据联发集团有限公司于 2008 年 12 月 10 日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币 100,000 万元。

8、根据联发集团有限公司于 2009 年 9 月 9 日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币 120,000 万元。

9、根据联发集团有限公司于 2010 年 3 月 26 日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币 150,000 万元。

10、根据联发集团有限公司于 2010 年 8 月 9 日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币 180,000 万元。

11、根据联发集团有限公司于 2014 年 5 月 16 日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币 210,000 万元。

12、根据联发集团有限公司于 2017 年 3 月 6 日作出的《联发集团有限公司董事会关于股东昌富利转让 20%股权给建发股份的决议》以及昌富利（香港）贸易有限公司与厦门建发股份有限公司于 2017 年签署的《联发集团有限公司股权转让协议》，厦门建发股份有限公司以人民币 42,000 万元的对价受让昌富利（香港）贸易有限公司持有的联发集团有限公司 20%的股权。

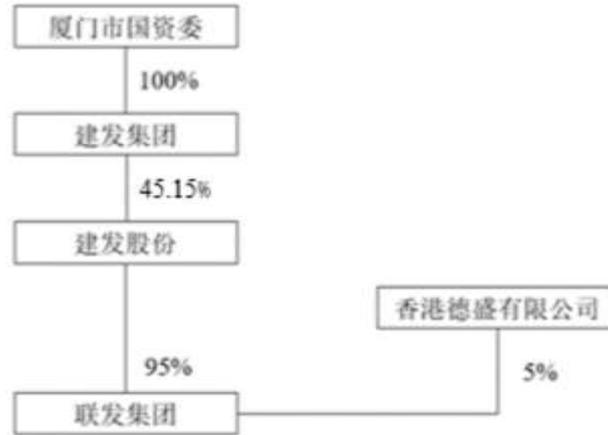
截至本核查意见出具之日，发行人股权未发生新的变化，发行人注册资本 210,000 万元，实收资本 210,000 万元，厦门建发股份有限公司持股 95%，香港德盛有限公司持股 5%

（三）实际控制人、前十大股东情况

截至本核查意见签署之日，发行人控股股东为厦门建发股份有限公司，持有发行人 95.00%的股权。截至本核查意见出具之日，发行人的控股股东未有将发行人股权进行质押的情况，也不存在任何的股权争议情况。

发行人实际控制人为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会。报告期内，发行人不存在实际控制人变更的情况。

截至报告期末，发行人的股权结构图如下：



（四）重大资产重组情况

报告期内，发行人未发生导致公司主营业务和经营性资产实质变更的重大资产购买、出售、置换情形。

三、发行人重要权益投资情况

（一）发行人主要子公司情况

截至 2023 年末，发行人主要子公司共 4 家，主要情况如下：

主要子公司具体情况									
									单位：亿元
序号	企业名称	主要营业收入板块	持股比例	资产	负债	净资产	收入	净利润	是否存在重大增减变动
1	厦门联发（集团）房地产有限公司	房地产开发	100%	55.58	34.03	21.56	0.57	5.56	是
2	联发集团南昌联宏房地产开发有限公司	房地产开发	100%	58.37	41.36	17.00	0.46	1.37	是
3	新余市永越置业有限公司	房地产开发	51%	9.17	1.84	7.33	17.89	1.46	是
4	厦门联信诚有限公司	供应链运营	100%	11.14	8.29	2.84	8.68	2.25	是

上述主要子公司相关财务数据存在重大增减变动具体情况及原因如下：

1、厦门联发（集团）房地产有限公司

截至 2023 年 12 月 31 日，厦门联发（集团）房地产有限公司总资产 55.58 亿

元，净资产 21.56 亿元；2023 年度，厦门联发（集团）房地产有限公司实现营业收入 0.57 亿元，净利润 5.56 亿元。

截至 2022 年 12 月 31 日，厦门联发（集团）房地产有限公司总资产 59.15 亿元，净资产 16.00 亿元；2022 年度，厦门联发（集团）房地产有限公司实现营业收入 0.61 亿元，净利润 4.43 亿元。2023 年末厦门联发（集团）房地产有限公司总资产同比变动-6.03%，净资产同比变动 34.76%，主要系项目 2023 年结转；2023 年度营业收入同比变动-7.72%，净利润同比变动 25.55%，主要系结转项目业态毛利较高所致。

2、联发集团南昌联宏房地产开发有限公司

截至 2023 年 12 月 31 日，联发集团南昌联宏房地产开发有限公司总资产 58.37 亿元，净资产 17.00 亿元；2023 年度，联发集团南昌联宏房地产开发有限公司实现营业收入 0.46 亿元，净利润 1.37 亿元。

截至 2022 年 12 月 31 日，联发集团南昌联宏房地产开发有限公司总资产 54.76 亿元，净资产 15.63 亿元；2022 年度，联发集团南昌联宏房地产开发有限公司实现营业收入 0.29 亿元，净利润 0.58 亿元。2023 年末联发集团南昌联宏房地产开发有限公司总资产同比变动 6.59%，净资产同比变动 8.79%；2023 年度营业收入同比变动 57.12%，净利润同比变动 136.12%，主要系结转项目业态毛利较高所致。

3、新余市永越置业有限公司

截至 2023 年 12 月 31 日，新余市永越置业有限公司总资产 9.17 亿元，净资产 7.33 亿元；2023 年度，新余市永越置业有限公司实现营业收入 17.89 亿元，净利润 1.46 亿元。

截至 2022 年 12 月 31 日，新余市永越置业有限公司总资产 25.44 亿元，净资产 5.87 亿元；2022 年度，新余市永越置业有限公司实现营业收入 0.00 亿元，净利润-0.04 亿元。2023 年末新余市永越置业有限公司总资产同比变动-63.96%，净资产同比变动 24.89%，主要系项目 2023 年结转；2023 年度营业收入同比增加 17.89 亿元，净利润同比变动 3,416.70%，主要系 2023 年结转项目所致。

4、厦门联信诚有限公司

截至 2023 年 12 月 31 日，厦门联信诚有限公司总资产 11.14 亿元，净资产 2.84

亿元；2023 年度，厦门联信诚有限公司实现营业收入 8.68 亿元，净利润 2.25 亿元。

截至 2022 年 12 月 31 日，厦门联信诚有限公司总资产 20.27 亿元，净资产 7.83 亿元；2022 年度，厦门联信诚有限公司实现营业收入 13.44 亿元，净利润 0.43 亿元。2023 年末厦门联信诚有限公司总资产同比变动-45.07%，净资产同比变动-63.71%，主要系永续债券到期兑付所致；2023 年度营业收入同比变动-35.37%，净利润同比变动 422.62%，主要系收到分红款所致。

（二）发行人合营、联营公司情况

截至 2023 年末，发行人重要的参股公司、合营企业和联营企业 1 家，情况如下：

重要参股公司、合营企业和联营企业的具体情况									
									单位：亿元
序号	企业名称	主要营业收入板块	持股比例	资产	负债	净资产	收入	净利润	是否存在重大增减变动
1	宏发科技股份有限公司	继电器的生产与销售	2.99%	177.24	66.66	110.58	129.30	19.18	否

四、发行人控股股东及实际控制人的基本情况

（一）控股股东基本情况

发行人控股股东的具体情况如下：

建发股份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独家发起，于1998年5月以募集方式设立的股份有限公司。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，建发股份于1998年5月25日公开发行了人民币普通股（A股）5,000万股，已在上海证券交易所上市。建发股份注册资本300,647.603万元。

建发股份经营范围为：经营各类商品和技术的进出口（不另附进出口商品目录），但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；房地产开发经营；贸易代理；其他贸易经纪与代理；谷物、豆及薯类批发；饲料批发；棉、麻批发；林业产品批发；其他农牧产品批发；酒、饮料及茶叶批发；其他预包装食品批发；第二、三类医疗器械批发；纺织品、针织品及原料批发；服装批发；鞋帽批发；煤炭及制品批发（不含危险化学品和监控化学品）；石油制品批发（不含成品油、危险化学品和监控化学品）；金属及金属矿批发（不含危险化学品和监控化学品）；其他化工产品

批发（不含危险化学品和监控化学品）；其他车辆批发；汽车零配件批发；通讯及广播电视设备批发；其他机械设备及电子产品批发；其他未列明批发业（不含需经许可审批的经营项目）；第二、三类医疗器械零售；其他车辆零售；酒、饮料及茶叶零售；其他未列明零售业（不含需经许可审批的项目）；其他仓储业（不含需经许可审批的项目）；信息系统集成服务；软件开发；农产品初加工服务；其他未列明专业技术服务业（不含需经许可审批的事项）；黄金、白银的现货交易。

建发股份房地产业务主要由发行人及建发房地产集团有限公司（下称“建发地产”）负责，建发地产为发行人兄弟企业。发行人及建发地产各自独立经营，均具有房地产开发一级资质，在开发区域上有较为明确的划分，发行人以厦门、桂林、南昌、南宁、重庆、武汉、天津、杭州、扬州、鄂州和漳州等城市为主，建发地产以厦门、福州、上海、苏州、南京、合肥、深圳、珠海、武汉、长沙、成都、泉州、龙岩等城市为主。

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告（容诚审字[2024]361Z0141号），建发股份截至2023年12月31日，资产总额为82,085,186.89万元，所有者权益22,463,904.67万元，2023年度建发股份实现营业收入76,367,815.48万元，净利润1,684,955.68万元。

截至本核查意见出具日，控股股东持有发行人的股份未被质押，亦不存在有争议的情况。

（二）实际控制人基本情况

发行人实际控制人的具体情况如下：

截至2024年3月末，厦门市国资委通过持有建发集团100%的股份间接持有发行人的控股股东建发股份45.15%的股权，从而实现对发行人的控制。厦门市国资委是发行人的实际控制人。

截至本核查意见出具之日，实际控制人未将公司股权质押，并且不涉及权属争议。

五、发行人主营业务情况

（一）公司的主营业务

发行人的经营范围为：1、投资兴办独资、合资、合作及内联企业；2、房地产开发、经营、管理；3、经营进出口贸易、转口贸易、边境贸易、“三来一补”、租赁、仓储及相关代理业务；4、从事宾馆、酒店、商场管理及旅游业务；5、咨询服务业务；6、经营对外民间劳务输出业务；7、对文化产业的投资或投资管理、投资咨询（法律、法规另有规定除外）。

发行人是一家以房地产开发与销售、物业租赁为主业的房地产运营商，主营业务包括房地产开发业务、供应链运营业务、物业租赁及管理业务等。

（二）公司的营业收入构成

报告期各期，发行人营业收入情况如下：

发行人 2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月营业收入情况表

单位：亿元、%

业务板块名称	2024 年 1-3 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.45	100.00	288.23	100.00	314.66	100.00	273.00	100.00
房地产开发业务	8.26	53.44	264.84	91.89	284.29	90.35	227.09	83.18
其中：住宅	7.37	47.70	255.34	88.59	275.49	87.55	214.63	78.62
商业	0.43	2.77	6.91	2.40	3.13	1.00	4.50	1.65
其他房地产	0.46	2.98	2.60	0.90	5.66	1.80	7.96	2.92
供应链运营业务	4.29	27.75	10.33	3.58	18.73	5.95	33.03	12.10
物业及租赁管理业务	2.42	15.67	8.59	2.98	7.83	2.49	8.21	3.01
其他	0.49	3.14	4.47	1.55	3.81	1.21	4.67	1.71

备注：其他房地产业务主要为代建业务。

第二节 本次债券主要发行条款

一、本次债券主要发行条款

发行人全称：联发集团有限公司。

债券全称：联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券。

注册文件：发行人获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意联发集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2024〕【】号），注册规模为不超过 40.80 亿元。

债券期限：本次债券期限不超过 10 年（含 10 年），可为单一期限品种，也可多种期限的混合品种。

票面金额及发行价格：本次债券面值为 100 元，按面值平价发行。

债券形式：实名制记账式公司债券。投资者认购的本次债券在证券登记机构开立的托管账户托管记载。本次债券发行结束后，债券认购人可按照有关主管机构的规定进行债券的转让、质押等操作。

债券利率及其确定方式：本次债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商协商确定。本次债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。

发行对象：本次债券面向专业机构投资者公开发行。

发行方式：本次债券发行方式为簿记建档发行。

承销方式：本次债券由主承销商以余额包销方式承销。

付息方式：本次债券采用单利计息，付息频率为按年付息。

兑付金额：本次债券到期一次性偿还本金。

偿付顺序：本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

增信措施：本次债券设定增信措施。本次债券设定保证担保，由厦门建发股

份有限公司提供连带责任保证担保。

信用评级机构及信用评级结果：经联合资信评估股份有限公司综合评定，发行人主体信用评级为 AA+，担保人主体信用评级为 AAA，本次债券债项评级 AAA，评级展望为稳定。

募集资金用途：本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债券本金。

质押式回购安排：本次债券发行结束后，认购人可按照有关主管机构的规定进行债券通用质押式回购。

税务提示：根据国家税收法律、法规，投资者投资本次债券应缴纳的有关税金由投资者自行承担。

二、本次债券发行规模的合理性

经发行人董事会审议，并经中国证券监督管理委员会注册（证监许可【2024】【】号），本次债券注册总额不超过 40.80 亿元，采取分期发行。

（一）募集资金运用计划

本次公司债券募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还到期（回售）公募公司债券本金。根据本次债券发行时间和实际发行规模、募集资金到账时间、公司债务结构调整计划及其他资金使用需求等情况，发行人未来可能调整用于偿还到期（回售）公募公司债券本金的具体金额。

拟偿还具体明细如下：

图表：拟偿付到期（回售）公募公司债券明细

单位：亿元、年、%

债券简称	期限	到期（回售）日	到期（回售）金额	利率	拟偿还金额
19 联发 02	5	2024-8-13	15	4.15	15
23 联发 01	2+2+2	2025-3-20	10	4.28	10
22 联发 01	3+3	2025-8-26	5	3.90	5

债券简称	期限	到期（回售）日	到期（回售）金额	利率	拟偿还金额
22 联发 03	3+3	2025-11-1	10.80	4.20	10.80
合计			40.80		40.80

因本次债券的发行时间及实际发行规模尚有一定不确定性，发行人将综合考虑本次债券发行时间及实际发行规模、募集资金的到账情况、相关债务本息偿付要求、公司债务结构调整计划等因素，本着有利于优化公司债务结构和节省财务费用的原则，未来可能调整偿还到期（回售）公募公司债券本金的具体金额。

发行人承诺，本次债券存续期内不会将募集资金用途变更为偿还到期（回售）公募公司债券本金以外的其他用途。

发行人承诺本次公司债券募集资金将按照募集说明书约定用途使用，若本次债券募集资金拟用于偿还回售公募公司债券，发行人保证本次债券偿还的部分不能转售。

根据公司资金管理规定，发行人及下属各单位应通过联发集团有限公司实施资金集中管理，提高资金周转速度和使用效率。发行人已充分披露本次债券募集资金管理的具体安排，发行人承诺，本次债券募集资金将存放于在监管银行处开立的募集资金专项账户中，不参与资金归集。上述事项对发行人自身偿债能力无不利影响。

（二）本次募集资金规模和用途的合理性

本次债券募集资金拟用于全部偿还回售公司债券本金。发行人最近三个会计年度实现的年均可分配利润为 4.23 亿元（2021 年度、2022 年度和 2023 年度实现的归属于母公司所有者的净利润 8.51 亿元、3.45 亿元和 0.72 亿的平均值），预计不少于本次债券一年利息的 1 倍。按市场合理利率水平计算，足以支付本次债券一年的利息，符合《证券法》第十五条第一款第（二）项、《管理办法》第十四条第一款第（二）项的规定。

1、对发行人资产负债结构的影响

以 2024 年 3 月 31 日公司财务数据为基准,假设本次债券全部发行完成用于偿还公司有息债务,发行人合并财务报表的资产负债率未发生变化。本次债券如能成功发行且用于偿还公司有息债务,预计发行人短期偿债能力将有所提升。

2、有利于提高公司经营的稳定性

本次发行固定利率的公司债券,有利于发行人锁定公司的财务成本,避免由于贷款利率上升带来的财务风险。同时,将使公司获得长期稳定的经营资金,减轻短期偿债压力,使公司获得持续稳定的发展。

3、拓宽公司融资渠道,有利于公司业务发展目标的实现

公司本次通过发行公司债券,可以适当利用财务杠杆,拓宽公司融资渠道,为公司快速发展增加新的资金来源,进一步提高公司的综合竞争能力。考虑到未来几年公司业务发展需要,流动资金需求将不断提高。为适应公司业务发展需要,计划通过发行本次债券募集资金,以更好地实现公司业务加快发展的目标。

综上所述,本次债券的发行将一定程度上优化公司债务期限结构,进一步增强公司短期偿债能力,为公司业务发展提供稳定的中长期资金支持,有助于提高公司盈利能力和核心竞争力,本次债券募集资金规模和用途具备合理性。

第三节 发行人内部决策程序核查

经核查，发行人已就本次发行履行了《公司法》《公司债券发行与交易管理办法》规定的决策程序，具体如下：

2024年3月1日，发行人召开董事会并作出决议，同意发行不超过42亿元（含42亿元）的公司债券。

根据发行人的公司章程，董事会是公司的最高权力机构，决定公司的一切重大事宜，本次发行仅需发行人召开董事会作出决议。

综上所述，发行人本次面向专业投资者发行公司债券经发行人董事会审议通过，符合《公司债券发行与交易管理办法》第十条“发行人应当依照《公司法》或者公司章程相关规定对以下事项作出决议：（一）发行债券金额；（二）发行方式；（三）债券期限；（四）募集资金的用途；（五）其他按照法律法规及公司章程规定需要明确的事项。发行公司债券，如果对增信机制、偿债保障措施作出安排的，也应当在决议事项中载明”的规定，发行人内部决策程序合法。

第四节 对募集文件真实性、准确性和完整性的核查

一、对募集文件中与发行条件相关的内容是否符合相关法律法规及部门规章规定的核查意见

兴业证券已按照中国证监会、中国证券业协会、上海证券交易所的有关规定，对发行人及募集文件进行了尽职调查、审慎核查，认为募集文件中与发行条件相关的内容符合《公司法》《证券法》和《管理办法》等相关法律法规及部门规章的有关规定和要求，具体说明如下：

（一）符合公开发行公司债券需要满足的法定发行条件

1、具备健全且运行良好的组织机构

根据发行人的说明并经兴业证券核查，发行人已根据《公司法》及其他相关法律、法规的规定，建立了由董事会、监事和经营层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡的机制，具备健全且运行良好的组织机构，符合《证券法》第十五条第一款第（一）项、《管理办法》第十四条第一款第（一）项的规定。

2、最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息

发行人最近三个会计年度实现的年均可分配利润为 4.23 亿元（2021 年度、2022 年度和 2023 年度实现的归属于母公司所有者的净利润 8.51 亿元、3.45 亿元和 0.72 亿的平均值），预计不少于本次债券一年利息的 1 倍，符合《证券法》第十五条第一款第（二）项、《管理办法》第十四条第一款第（二）项的规定。

3、经查阅本次债券募集说明书，发行人承诺本次债券募集资金将按照募集说明书的约定使用；本次债券募集资金不用于弥补亏损和非生产性支出；本次债券募集资金将用于注册的用途，符合《证券法》第十五条第二款以及《管理办法》第十五条第一款的规定。

4、本次公司债券发行满足国务院规定的其他条件，符合《证券法》第十五条第（三）项的规定、《管理办法》第十四条第一款第（四）项的规定。

发行人归属于房地产业，依据存量公司债券发行人的年报数据，计算得出房地产行业公司债券发行人资产负债率平均值为 77.61%，房地产行业公司债券发行人有息负债与净资产比例平均值为 112.11%。发行人最近一年末的资产负债率为 74.74%，由于行业特性，公司资产负债率水平处于较高水平，但未超出行业平均水平的 30%；发行人最近一年末有息负债与净资产比例为 103.34%，未超过行业平均水平的 30%。发行人的资产负债结构较为合理。

2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，发行人经营活动现金净流量净额分别为 -451,826.95 万元、567,413.14 万元、524,100.17 万元和 -259,946.16 万元，经营活动产生的现金流量净额波动较大。从行业特征方面看，发行人经营活动产生的现金流量净额波动较大，主要系发行人属于房地产开发企业，房地产项目开发从土地储备、项目开发到销售回款有一定的时间差，导致发行人经营活动现金流量净额随着项目的开发和销售呈现一定的波动。一方面，发行人所从事房地产开发业务属于资金密集型行业，存在前期投资大、回收期较长、受宏观经济影响明显等特点，项目前期土地购置、建设投入与销售回款存在一定的时间错配；另一方面，受房地产开发建设及拿地节奏影响，房地产开发支出及新增土地储备呈现一定的波动性。

2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，发行人投资活动产生的现金流量净额为 -12,661.38 万元、-117,769.42 万元、102,644.90 万元和 -61,297.71 万元，呈波动趋势。2021 年-2022 年及 2024 年 1-3 月，发行人投资活动产生的现金流量净额为负，主要系经营规模扩大，投资增加。2023 年，发行人投资活动产生的现金流净额同比增加 220,414.32 万元，增幅 187.16%，主要系当期收到非并表合作开发联营企业分红款大幅增长。

2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，发行人筹资活动产生的现金流量净额分别为 1,115,750.15 万元、-504,103.38 万元、-1,214,327.01 万元和 195,252.37 万元。发行人筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金。现金流出主要为偿还到期债务和偿付利息支付的现金。2022 年发行人筹资活动产生的现金流量净额较 2021 年减少 1,619,853.53 万元，降幅 145.18%，主要因为吸收投资收到的现金减少所致。2023 年发行人筹资活动产生的现金流量净额较 2022 年减少 710,223.63 万元，降幅 140.89%，主要因为偿还债务支付的现金增加所致。未来，随着发行

人投资规模的扩张，资金需求将不断加大，存在一定的筹资需求。发行人将继续维持与银行良好的合作关系，并不断拓展直接债务融资等融资渠道，维持合理的资产负债水平和盈利水平。

综上所述，兴业证券认为发行人具有合理的资产负债结构和正常的现金流量，符合《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》（国办发〔2020〕5号）第二条第（二）款的规定。

（二）不存在以下相关法律法规禁止发行的情形

1、对已公开发行的公司债券或者其他债务不存在违约或者延迟支付本息的事实，仍处于持续状态

截至本核查意见出具之日，发行人不存在违约或延迟支付本息的情况；同时主承销商查阅了发行人的《人民银行征信报告》，报告期内发行人不存在银行贷款违约或延迟支付本息的情况。综上，发行人符合《证券法》第十七条第（一）项、《管理办法》第十五条第（一）项的规定。

2、违反《证券法》规定，改变公开发行公司债券所募资金的用途

截至本核查意见出具之日，发行人不存在违反《证券法》规定，改变公开发行公司债券所募资金的用途的情况，不存在因募集资金被侵占挪用被监管部门采取限制发行债券措施的情况，符合《证券法》第十七条第（二）项、《管理办法》第十五条第（二）项的规定。

（三）信息披露核查

1、募集说明书等申报文件的信息披露核查

经兴业证券核查以及根据发行人承诺，发行人本次债券发行上市申请文件内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，相关文件已经充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息，符合《证券法》第十九条第一款、《管理办法》第四条规定。

2、存续期内信息披露核查

经兴业证券核查，本次债券募集说明书已就本次债券存续期内定期信息披露、

重大事项信息披露、定期和不定期跟踪评级和本息兑付事项进行了明确约定，发行人于募集说明中承诺债券存续期内所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，符合《证券法》第七十八条和第八十一条有关信息披露的要求。

（四）发行人董事、监事和高级管理人员对报送文件的真实性、准确性和完整性出具声明和承诺书，承诺报送的文件真实、准确和完整。发行人的董事、高级管理人员已对公司债券发行上市申请文件签署书面确认意见。发行人的监事已签署书面确认意见。发行人董事、监事和高级管理人员对本次债券发行上市申请文件的真实性、准确性和完整性不存在异议，符合《证券法》第十九条和第八十二条的规定。为本次债券出具相关文件的中介机构和人员严格履行法定职责，并对所出具文件的真实性准确性和完整性承担相应的法律责任，符合《证券法》第十九条的规定。

（五）上市条件核查

1、根据发行人出具的声明，发行人当前各项指标符合法定的公开发行公司债券发行条件，并将避免出现违反条件的情形，符合《上市规则》第 2.1 条第（一）项规定。

2、本次债券将经上海证券交易所审核同意并经中国证监会注册，符合《上市规则》第 2.1 条第（二）项规定。

3、本次债券发行对象符合《管理办法》及相关法律法规的规定，符合《上市规则》第 2.1 条第（三）项规定。

（六）关于本次发行涉及中介机构资质的核查意见

1、兴业证券通过查询中国证监会公告或询问相关中介机构等方式确认，参与本次债券发行的兴业证券股份有限公司（以下简称“兴业证券”）、招商证券股份有限公司、中信证券股份有限公司、华福证券有限责任公司、容诚会计师事务所（特殊普通合伙）、上海市锦天城律师事务所、联合资信评估股份有限公司及其签字人员均具有从事证券服务业务资格。

2、债券受托管理人由本次发行的承销机构招商证券股份有限公司担任，招

商证券股份有限公司为中国证券业协会会员，招商证券股份有限公司没有为本次发行提供担保，且招商证券股份有限公司与发行人之间不存在依据企业会计准则相关规定构成重大影响的关联关系，符合《管理办法》第五十八条的规定。

（七）报告期内中介机构及其签字人员被采取监管措施、受到行政处罚或被立案调查等情况的核查

1、兴业证券及其签字人员受到监管部门处罚或采取监管措施情况核查

（1）中国证券监督管理委员会福建监管局于 2020 年 11 月 10 日出具《关于对兴业证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2020〕45 号），对兴业证券在江西省国荣医疗信息股份有限公司项目推荐挂牌过程中反映出的对员工管控不力、相关业务内部控制不完善等问题，采取出具警示函的行政监督管理措施。兴业证券已开展针对性的整改工作。

（2）中国人民银行福州中心支行于 2021 年 7 月 14 日出具《行政处罚决定书》（福银罚字〔2021〕29 号），对兴业证券因未按规定履行客户身份识别义务，给予行政处罚，处以罚款人民币肆拾叁万元。兴业证券已开展针对性的整改工作。

（3）中国证券监督管理委员会福建监管局于 2021 年 10 月 15 日出具《关于对兴业证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2021〕54 号），对兴业证券发布研究报告《医美行业深度：举重若“轻”，求美有方》反映出的研究报告质量控制和合规审查不到位问题，采取出具警示函的行政监督管理措施。兴业证券已开展针对性的整改工作。

（4）中国证券监督管理委员会福建监管局于 2022 年 9 月 16 日出具《关于对兴业证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2022〕73 号），对兴业证券在保荐伟志股份公司向不特定合格投资者公开发行股票申请过程中，存在未发现伟志股份公司 2018-2019 年期间通过列支劳务费或广告费将资金从公司银行账户转入个人银行卡用于支付部分个体劳务队伍项目劳务费用、项目推进协调费等问题，采取出具警示函的行政监督管理措施。兴业证券已开展针对性的整改工作。

（5）中国证券监督管理委员会福建监管局于 2023 年 8 月 3 日出具《关于对兴业证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2023〕56 号），对兴

业证券发布证券研究报告业务客户服务行为内部控制和合规管理不到位、个别分析师的发言内容不够审慎等问题，采取出具警示函的行政监督管理措施。兴业证券已开展针对性的整改工作。

经核查，上述事项对本次债券发行不构成实质性障碍，兴业证券已按照监管机构的要求，对上述监管事项进行了必要的落实整改，并能够严格执行相关监管法律法规。

2、招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”）及其签字人员受到监管部门处罚或采取监管措施情况核查

招商证券对 2021 年以来被中国证监会及其派出机构采取的行政处罚措施、行政监管措施，证券期货行业自律组织采取纪律处分、书面自律管理措施，及其他监管单位采取行政处罚措施、书面监管措施、自律处分的整改情况如下：

（1）中国人民银行深圳市中心支行行政处罚决定书（2021）10 号

2021 年 5 月 26 日，中国人民银行深圳市中心支行下发《行政处罚决定书》（深人银罚〔2021〕10 号），认为招商证券在客户身份识别等方面存在问题，对招商证券处以 173 万元罚款的行政处罚措施。招商证券已制定整改方案，认真开展相关整改工作。

（2）深圳证监局行政监管措施决定书(2022)47 号、上海证券交易所书面警示决定〔2022〕4 号、深圳证券交易所警示函（深证函〔2022〕374 号）、投保基金整改通知书（证保函〔2022〕196 号）、中国证券监督管理委员会〔2022〕37 号、上海证券交易所监管措施决定书〔2022〕7 号、深圳证券交易所监管函深证函〔2022〕602 号

2022 年 4 月 1 日，深圳证监局出具《深圳证监局关于对招商证券股份有限公司采取责令整改措施的决定》(2022)47 号，2022 年 5 月 13 日，上海证券交易所出具《关于对招商证券股份有限公司予以书面警示的决定》（〔2022〕4 号），2022 年 6 月 10 日，深圳证券交易所出具《警示函》（深证函〔2022〕374 号），认为招商证券在 2022 年 3 月 14 日的网络安全事件中，存在程序变更管理不完善，应急处置不及时、不到位等问题。

2022 年 5 月 9 日，投保基金出具《整改通知书》（证保函〔2022〕196 号），认为自 2021 年 5 月以来招商证券出现技术系统风险问题，要求相应进行整改，

完善技术系统功能，针对不同的业务场景进行充分论证和测试，评估可能引发的风险，提高问题发现的及时性和处理的准确性，加强客户资金安全管理。

2022年6月23日，中国证券监督管理委员会出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2022〕37号），认为招商证券在2022年5月16日的网络安全事件中，存在系统设计与升级变更未经充分论证和测试，升级回退方案不完备等问题，反映出公司内部管理存在漏洞、权责分配机制不完善。

2022年8月24日，上海证券交易所出具《关于对招商证券股份有限公司及其相关责任人予以书面警示的决定》（〔2022〕7号），2022年9月8日，深圳证券交易所出具《监管函》（〔2022〕602号），认为招商证券因存在未对系统升级进行风险评估、压力测试，未有效识别软件性能缺陷等情况，导致2022年5月16日部分客户账户登录认证请求响应延迟问题。

针对前述问题，招商证券已开展整改工作，加强重要信息系统建设的统筹规划，充分了解系统架构及内部运行机制，强化研发、测试、上线、升级变更及运维管理，完善应急处置机制，保障关键岗位人员的专业能力和数量配置，同时对事件相关责任人员进行内部责任追究。

（3）深圳证监局行政监管措施决定书（2022）123号、上海证券交易所监管措施决定书〔2022〕8号

2022年8月3日，深圳证监局出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，认为招商证券在从事保荐业务、债券承销业务及资产证券化业务中存在个别项目尽职调查不充分、信息披露不及时，违反《证券发行上市保荐业务管理办法》《公司债券发行与交易管理办法》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》相关规定。

2022年8月29日，上交所出具《关于对招商证券股份有限公司予以书面警示的决定》，认为招商证券在从事债券承销业务及资产证券化业务中存在个别项目尽职调查不充分、信息披露不及时，违反《上海证券交易所非公开发行公司债

券挂牌转让规则（2018年修订）》《上海证券交易所资产证券化业务指引》相关规定。

对于上述监管措施，招商证券高度重视，已要求相关部门进行整改，进一步加强相关业务执业质量，切实履行相应工作职责。

（4）中国证监会行政处罚决定书（〔2022〕50号）

2022年9月19日，招商证券收到中国证监会《行政处罚决定书》（〔2022〕50号）

认定招商证券担任中安科重大资产重组项目独立财务顾问工作期间未勤勉尽责，后续在并购重组当事人发生较大变化对本次重组构成较大影响的情况时未能予以高度关注，未按照规定及时向中国证监会报告，根据《证券法》《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等法律法规，责令招商证券改正违法行为，没收业务收入，并处罚款的3,150万元的行政处罚措施。招商证券将持续遵循稳健的经营理念，进一步强化投资银行业务内控机制，提高规范运作意识，切实履行勤勉尽责义务，全面提升投行执业质量。

（5）中国证监会行政监管措施决定书（〔2022〕61号）

2022年11月9日，中国证监会出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，认为招商证券投资银行类业务内部控制不完善，珠海冠宇电池股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市项目、大连港股份有限公司换股吸收合并营口港务股份有限公司并募集配套资金暨关联交易项目存在对外报送的文件大幅修改后未重新履行内核程序的情况，个别项目质控、内核意见跟踪落实不到位。招商证券将进一步强化投资银行业务内控机制，提高规范运作意识，切实履行勤勉尽责义务，全面提升投行执业质量。

（6）上海证监局行政监管措施决定书（沪证监决〔2022〕234号）

2022年11月，上海证监局出具《关于对招商证券股份有限公司上海自贸试验区分公司采取责令改正措施的决定》（沪证监决〔2022〕234号），认为招商证券上海自贸试验区分公司自成立至2022年9月，未配备合规管理人员，未向监管部门报送财务及业务报表。上海证监局决定对招商证券上海自贸试验区分公司采取责令改正的监管措施。

招商证券高度重视，严格按照《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》《证券期货市场统计管理办法》等相关规定的要求，针对上海自贸试验区分公司存在的问题制定了翔实的整改计划，积极整改，包括：调整上海自贸试验区分公司归口管理部门和业务类型；选聘优秀干部担任分公司负责人；挑选资深员工担任专职合规专员；选聘具有丰富从业经历的业务骨干逐步充实业务团队；指定专人负责 CISP 监管报表报送工作，完成 CISP 监管报表补报；完善经营场所建设，同步推进新址选址工作。后续将持续严格按照分支机构监管的相关要求，做好有关业务和管理工作，确保分公司依法合规开展经营。

(7) 深圳证监局行政监管措施决定书（〔2023〕76号）

2023年6月4日，深圳证监局出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，认为公司发布证券研究报告业务存在市场影响评估机制不完善，分析师行为内控管理有效性不足，个别研报制作不审慎等问题。对于前述监管措施，招商证券高度重视，招商证券相关部门已进行积极整改，进一步加强发布证券研究报告业务规范管理。

(8) 深圳证券交易所监管函（深证函〔2023〕596号）

2023年9月1日，深圳证券交易所出具《关于对招商证券股份有限公司、陆遥、刘兴德的监管函》，认为在深圳市大成精密设备股份有限公司创业板 IPO 过程中，公司作为保荐机构未对发行人收入相关内部控制不规范及整改情况、收入确认依据进行充分核查，对发行人部分会计科目核算规范性、列报准确性执行的核查程序不到位，对公司及相关主体采取书面警示的自律监管措施。对于前述监管措施，招商证券高度重视，招商证券相关部门已进行积极整改，进一步加强保荐业务工作质量。

(8) 深圳证监局行政监管措施决定书（〔2023〕204号）

2023年11月14日，深圳证监局出具《深圳证监局关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，指出招商证券发布证券研究报告业务存在以下问题：一是提级审核机制不完善；二是个别研报制作不审慎；三是研究类微信公众号管理不规范等问题。招商证券已采取相应措施进行整改。

(10) 山东证监局行政监管措施决定书（〔2023〕95号）

2023年12月8日，山东证监局对招商证券烟台莱州市府前街证券营业部出具《关于对招商证券股份有限公司烟台莱州市府前街证券营业部采取警示函措施的决定》，指出烟台莱州市府前街证券营业部因存在营业部营销、合规风控岗位未有效分离、廉洁从业管理不到位等问题。招商证券已采取相应措施进行整改。

(11) 安徽证监局行政监管措施决定书（〔2024〕7号）、上交所监管措施决定书（〔2024〕12号）

2024年1月12日，安徽证监局出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，2024年2月6日，上交所出具《关于对招商证券股份有限公司予以书面警示的决定》，均认为招商证券在“15城六局”债券受托管理方面，存在未督导发行人做好募集资金管理、未持续跟踪和监督发行人履行有关信披临时报告义务的情形。对于前述监管措施，招商证券高度重视，招商证券相关部门已进行积极整改，进一步加强债券受托管理工作质量。

(12) 深圳证监局行政监管措施决定书（〔2024〕30号）

2024年2月6日，深圳证监局出具《深圳证监局关于对招商证券股份有限公司深圳南山南油大道证券营业部采取出具警示函措施的决定》，认为招商证券深圳南山南油大道证券营业部存在以下问题：一是部分从业人员于2021年至2022年间私下委托他人进行客户招揽，二是未能及时妥善处理投资者投诉和纠纷。招商证券已采取相应措施进行整改。

(13) 深圳证监局行政监管措施决定书（〔2024〕2号）

2024年2月9日，深圳证监局出具《关于对招商证券股份有限公司采取责令增加内部合规检查次数措施的决定》，认定招商证券员工曾存在借用他人证券账户长期交易股票、私下接受客户委托交易股票、委托他人炒股等违法违规行为，招商证券合规内控管理不到位，对招商证券处以责令增加内部合规检查次数的行政监管措施。招商证券将对上述问题深入全面整改，严格内部问责，加强从业人员行为管理，并按要求向深圳证监局报送合规检查报告。

(14) 上海证监局行政监管措施决定书（沪证监决〔2024〕174号）

2024年4月26日，上海证监局出具《关于对招商证券股份有限公司上海肇嘉浜路证券营业部采取出具警示函的措施的决定》，认定上海肇嘉浜路证券营业部个别员工在任职期间存在与客户约定分享投资收益的情形。上述问题反映出营

业部从业人员管理机制不健全、合规管理不到位。对于前述警示函，招商证券高度重视，后续将完善人员管理机制，持续推行相关整改工作。

(15) 深交所纪律处分（深证审纪〔2024〕7号）

2024年4月30日，深交所出具《关于对招商证券股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定》，认定招商证券及相关人员在上海晶宇环境创业板IPO项目保荐工作中存在对发行人关联方有关事项、对赌协议有关事项、运营服务业务核查不到位、不充分的情况，处以通报批评的纪律处分。对于前述纪律处分，招商证券高度重视，后续将认真履行相应职责，进一步加强保荐业务工作质量。

根据招商证券出具的说明，招商证券股份有限公司已按照监管部门要求积极整改，上述行政监管措施不会对招商证券股份有限公司的证券承销业务资格产生影响，上述监管措施不会对本次发行构成实质性障碍。

经核查，上述事项对本次债券发行不构成实质性障碍，招商证券及其签字人员不存在被监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格的事项或被立案调查的情况。

3、华福证券及其签字人员受到监管部门处罚或采取监管措施情况核查

2021年1月1日至相关说明出具之日，华福证券被中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）及派出机构等监管机构处以行政处罚及行政监管措施等情况及整改措施如下：

(1) 2021年1月6日，陕西证监局对西北分公司出具《关于对华福证券有限责任公司西北分公司采取责令改正监管措施的决定》（陕证监措施字〔2021〕1号），指出西北分公司存在公示信息不准确、客户回访和异常交易监测不规范的情形。

2021年4月6日，陕西证监局对西北分公司负责人张程出具《关于对张程采取责令改正监管措施的决定》（陕证监措施字〔2021〕6号），指出作为负责人，张程对于西北分公司存在公示信息不准确、客户回访和异常交易监测不规范的情形负有直接责任。

华福证券组织落实整改工作，已对该违规事项实施了合规考核扣分并对有关责任人的进行内部责任追究。

(2) 华福证券于 2021 年 11 月收到福建证监局出具的《中国证券监督管理委员会福建监管局行政监管措施决定书》((2021) 63 号) 及《关于对蒋松荣采取警示函措施的决定》((2021) 66 号)。对于华福证券投资银行类业务内部控制不完善, 存在对投资银行类业务承做集中统一管理不够到位; 业务人员绩效奖金主要与承做项目收入挂钩, 未考虑专业胜任能力、合规情况等因素的情况。违反了《证券公司投资银行类业务内部控制指引》(证监会公告(2018) 6 号) 第二十一条、第二十九条和《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》(证监会令第 133 号, 经证监会令第 166 号修订, 以下简称《合规管理办法》) 第六条的有关规定。按照《合规管理办法》第三十二条的规定, 决定对华福证券及时任分管投资银行业务的副总裁蒋松荣采取出具警示函的行政监督管理措施。

华福证券对上述行政监管措施高度重视, 立即组织相关部门对监管措施提及问题进行整改, 积极落实监管要求。华福证券将充分吸取教训, 完善内部控制, 提高规范运作意识, 严格遵守执业规范和监管规则。

(3) 华福证券于 2021 年 12 月 10 日收到福建证监局出具《关于对华福证券有限责任公司采取出具警示函行政监管措施的决定》(中国证券监督管理委员会福建监管局行政监管措施决定书(2021) 76 号): “经查, 我局发现你公司在开展资产管理业务过程中存在未严格遵守审慎经营规则, 部分资产管理产品运作不符合规定、未按合同约定履行信息披露义务, 履行管理人职责不到位等问题, 违反了《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》(证监会令第 151 号, 以下简称《资管办法》) 第三条第二款、第十一条、第四十条、第四十六条、第四十八条、第五十条的规定。根据《资管办法》第七十八条的规定, 我局对你公司采取出具警示函的监管措施。”

华福证券对上述行政监管措施高度重视, 已对监管措施提及的问题进行了整改, 积极落实监管要求。华福证券将持续完善内部控制, 提高规范运作意识, 严格遵守执业规范和监管规则。

(4) 2022 年 5 月 25 日, 全国中小企业股份转让系统有限责任公司监管执行部对公司出具《关于对华福证券有限责任公司采取自律监管措施的决定》(股转监管执行函(2022) 88 号), 指出华福证券作为易航科技股份有限公司(以下简称“ST 易航”)以及北京首航直升机股份有限公司(以下简称“首航直升”)

的主办券商，在持续督导的过程中，在长期无法正常获取募集资金专户流水的情况下，未采取进一步有效措施，未及时报告相关情况，未能及时发现 ST 易航、首航直升相关募集资金被占用的情况，未做到勤勉尽责，违反了《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》第 1.7 条、《全国中小企业股份转让系统主办券商持续督导工作指引（试行）》第二十八条、《全国中小企业股份转让系统主办券商持续督导工作指引》第十二条的规定，全国中小企业股份转让系统决定对公司采取出具警示函的自律监管措施。

华福证券积极组织落实整改，加强对持续督导业务的跟踪和指导，提升相关人员专业能力和水平。

(5) 2022 年 6 月 22 日，全国中小企业股份转让系统有限责任公司挂牌公司管理一部对公司出具《关于对华福证券有限责任公司采取自律监管措施的决定》（股转挂牌公司管理一函〔2022〕55 号），指出华福证券作为江苏箭鹿毛纺股份有限公司（以下简称箭鹿股份）的时任主办券商，在持续督导过程中，未能督促箭鹿股份及时完成权益分派并办理相关业务，长期未发现挂牌公司存在的违规情形，未能勤勉尽责，违反了《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》第 1.7 条、《全国中小企业股份转让系统主办券商持续督导工作指引（试行）》第二条、第二十八条、《全国中小企业股份转让系统主办券商持续督导工作指引》第二条、第十二条的规定，全国中小企业股份转让系统决定对公司采取出具警示函的自律监管措施。

华福证券对上述自律监管措施高度重视，积极落实监管要求，持续完善新三板持续督导业务合规水平。

(6) 2022 年 8 月 4 日，江西证监局对江西分公司出具《关于对华福证券有限责任公司江西分公司采取出具警示函措施的决定》（中国证券监督管理委员会江西监管局行政监管措施决定书〔2022〕14 号），指出江西分公司存在以下问题：一是个别未取得基金从业资格人员参与基金销售，且其违规展业期间，代销产品服务或预约关系及后续销售奖励下挂至其他营销人员名下；二是在基金销售过程中，营销人员在推介产品过程中存在向投资者就不确定事项提供确定性的判断及告知投资者有可能使其误认为具有确定性意见等情形。上述问题反映江西分公司合规管理不到位、内部控制不完善，违反了《证券公司和证券投资基金管理公司

合规管理办法》第六条的规定。江西证监局决定对江西分公司采取出具警示函的行政监管措施。

华福证券领导高度重视，针对警示函提及的问题及有关事项，立即组织江西分公司开展全面风险隐患排查，江西分公司管理现状采取一系列的整改与加强措施。

(7) 2023年5月29日，华福证券收到福建证监局出具的《关于对华福证券有限责任公司采取出具警示函措施的决定》(中国证券监督管理委员会福建监管局行政监管措施决定书(2023)22号)，指出华福证券资产管理业务存在相关人员收入递延支付执行不到位，个别资产管理产品未切实履行主动管理责任等问题，违反了《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》(证监会公告(2018)31号)第四十一条和《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》第三条、第四十六条的规定，福建证监局决定对华福证券采取出具警示函的措施。

华福证券对上述行政监管措施高度重视，已积极对行政监管措施提及的问题进行整改，严格落实监管要求。华福证券将持续完善内部控制，严格遵守执业规范和监管规则。

根据华福证券出具的说明，上述监管措施不属于被监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格的情况，不会对本次债券发行构成实质性障碍。

经核查，上述事项对本次债券发行不构成实质性障碍，华福证券及其签字人员不存在被监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格的事项或被立案调查的情况。

4、容诚会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“容诚”)及其签字人员受到监管部门处罚或采取监管措施情况核查

根据容诚出具的说明，报告期内，其被采取行政监管措施或受到证券监督管理部门行政处罚的情形如下：

容诚作为联发集团有限公司申请发行债券的审计机构，指派李仕谦、李雅莉、陶澜、郭清艺、丁雪娥作为签字注册会计师为发债业务提供服务。

(1) 容诚及注册会计师在最近三年未受到过行政处罚。

(2) 容诚最近三年受到的行政监管措施:

1) 2022年4月24日,中国证券监督管理委员会北京监管局对容诚在乐视网信息技术(北京)股份有限公司财务报表审计项目执业中存在的问题,对容诚及2名注册会计师(在职)出具了警示函措施([2022]72号)。

2) 2022年6月1日,中国证券监督管理委员会山东监管局对容诚在同圆设计集团股份有限公司IPO审计项目执业中存在的问题,对容诚及3名注册会计师出具了警示函措施。

3) 2022年7月12日,中国证券监督管理委员会深圳监管局对容诚在山东泰鹏环保材料股份有限公司IPO审计项目执业中存在的问题,对容诚及3名注册会计师出具了监管谈话措施([2022]114号)。

4) 2022年9月16日,中国证券监督管理委员会福建监管局对容诚在伟志股份公司向不特定合格投资者公开发行股票审计项目执业中存在的问题,对容诚出具了警示函措施([2022]72号)。

5) 2022年12月28日,中国证券监督管理委员会大连监管局对容诚及3名注册会计师在辽宁成大股份有限公司2020年度、2021年度财务报告审计项目执业中存在的问题采取了责令改正措施([2022]035号)。

6) 2023年2月3日,中国证券监督管理委员会深圳监管局对容诚在深圳市名家汇科技股份有限公司2021年年报审计项目执业中存在的问题,对容诚及2名注册会计师出具了警示函措施([2023]13号)。

7) 2023年4月25日,中国证券监督管理委员会厦门监管局对容诚在厦门弘信电子科技集团股份有限公司2019年、2020年财务报表审计项目执业中存在的问题,对容诚及2名注册会计师出具了警示函措施([2023]17号)。

8) 2023年5月11日,中国证券监督管理委员会江苏监管局对容诚在深圳市艾特网能技术有限公司2020年年报审计项目执业中存在的问题,对容诚及2名注册会计师(其中1人已离职)出具了警示函措施([2023]54号)。

9) 2023年8月17日,中国证券监督管理委员会辽宁监管局对容诚在鞍山森远路桥股份有限公司2021年年报审计项目执业中存在的问题出具了警示函措施。

10) 2023年8月31日,中国证券监督管理委员会福建监管局对容诚在福建福特科光电股份有限公司首次公开发行股票审计项目执业中存在的问题出具了警示函措施。

上述行政监管措施对本次业务不构成实质性影响。

(3) 容诚受到的自律监管措施、自律处分:

1) 2021年11月15日,上海证券交易所对容诚以及3名注册会计师在赛赫智能设备(上海)股份有限公司IPO审计项目执业中存在的问题出具了监管警示措施([2021]19号)。

2) 2023年6月7日,中国银行间市场交易商协会对容诚以及7名注册会计师(其中4名已离职)在柳州东通投资发展有限公司、柳州市龙建投资发展有限责任公司等债务融资工具发行人2018-2020年度审计项目执业中存在的问题出具了自律处分([2023]33号)。

(4) 作为联发集团发行债券出具审计报告的签字会计师李仕谦、李雅莉、陶澜、郭清艺、丁雪娥,最近三年未受到过行政处罚、行政监督管理措施,最近三年未被列入失信被执行人名单。

根据容诚出具的说明,除上述警示函、监管谈话、责令改正、监管警示函、自律处分措施外,容诚及注册会计师最近三年未收到中国证监会及其派出机构、行业主管部门的其他行政监管措施或其他自律监管措施,最近三年未被列入失信被执行人名单。

经核查,上述事项对本次债券发行不构成实质性障碍,容诚及其签字人员不存在被监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格的事项或被立案调查的情况。

5、上海市锦天城律师事务所（以下简称“锦天城”）及其签字人员受到监管部门处罚或采取监管措施情况核查

（1）因某首次公开发行股票并在科创板上市项目信息披露问题，于 2021 年 8 月收到中国证券监督管理委员会《行政监管措施决定书》（[2021]45 号），对锦天城及签字律师采取监管谈话措施；

（2）因某向不特定合格投资者公开发行股票并在精选层挂牌项目尽职调查工作底稿问题，于 2021 年 8 月收到中国证券监督管理委员会陕西监管局《监管关注函》（陕证监函[2021]214 号）；

（3）因某公开发行公司债项目尽职调查工作底稿及查验计划问题，于 2023 年 12 月收到中国证券监督管理委员会湖北监管局《监管关注函》（鄂证监机构字[2023]126 号）；

（4）因某新三板挂牌项目信息披露问题，于 2024 年 2 月收到全国股转公司挂牌审查部《关于对上海市锦天城律师事务所采取要求提交书面承诺自律监管措施的送达通知》（挂牌审查监管[2024]2 号）。

针对上述监管机构提出的问题，锦天城已根据要求进行了整改，并已按要求向监管机构提交了整改报告/承诺函，完成了相关整改工作。

根据锦天城出具的说明，除上述情况外，锦天城不存在其他被采取行政监管措施或受到证券监督管理部门行政处罚的情形。

经核查，上述事项对本次债券发行不构成实质性障碍，锦天城及其签字人员不存在被监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格的事项或被立案调查的情况。

6、联合资信评估股份有限公司及其签字人员受到监管部门处罚或采取监管措施情况核查

根据联合资信评估股份有限公司出具的说明，联合资信评估股份有限公司严格要求全员遵守国家法律法规、监管及自律规则，最近三年，除人民银行依据 2021 年现场检查对联合资信评估股份有限公司及其他主要评级机构作出的行政处罚外，联合资信评估股份有限公司未受到其他行政处罚。

经核查，上述事项对本次债券发行不构成实质性障碍，联合资信评估股份有限公司及其签字人员不存在被监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格的事项或被立案调查的情况。

（八）关于《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的核查

经兴业证券核查，兴业证券作为本次债券的主承销商，未聘请任何第三方机构或个人为本次债券发行提供服务，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关要求。

经核查，为了本次债券的顺利进行，发行人聘请兴业银行股份有限公司厦门分行担任本项目的项目安排人，协助安排中介机构之间的信息传递方式、洽谈会面，切实保障本次债券的顺利进行。

兴业银行股份有限公司厦门分行基本情况如下：

公司名称：兴业银行股份有限公司厦门分行

住所：厦门市思明区湖滨北路 78 号兴业大厦

负责人：陈伟

成立日期：2003 年 2 月 12 日

企业类型：其他股份有限公司分公司(上市)

统一社会信用代码：91350200854981367X

联系电话：0592-5312364

营业资质范围：货币银行服务(根据兴业银行股份有限公司的授权，吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；代理发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；从事同业拆借；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项；提供保管箱服务；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；结汇、售汇；代客外汇买卖；外汇票据的承兑和贴现；代理买卖股票以外的外币有价证券；财务顾问、资信调查、咨询、

见证业务；办理总行在国务院银行业监督管理机构批准的业务范围内授权的其他业务；)；在总行授权范围内开展保险兼业代理业务。

除以上情况外，经发行人确认，发行人在本次债券的发行中，除聘用主承销商、律师事务所、会计师事务所和评级机构等依法需聘请的证券服务机构之外，不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关要求。

（九）发行人失信情况核查

经兴业证券通过最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”、国家税务总局网站重大税收违法案件信息公布栏、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、证券期货市场失信记录查询平台等相关网站进行查询，未发现发行人存在失信记录，发行人未被列为失信被执行人、失信生产经营单位或其它失信单位，未被暂停或限制发行公司债券。

（十）评级结果差异情况核查

经核查，发行人报告期内在境内发行其他债券、债务融资工具的主体评级，或存续期债券主体评级跟踪评级结果，与本次评级结果无差异。

（十一）审计报告为带强调事项段无保留意见或保留意见的核查意见

经核查发行人 2021-2023 年审计报告，发行人审计报告为标准无保留意见。

（十二）对于持股比例大于 50%的公司未纳入合并财务报表范围的核查意见

报告期内，存在 7 家发行人持股比例大于 50%但未纳入合并范围的持股公司，主要情况及原因为：

发行人持有厦门联发天地园区开发有限公司、南昌联高置业有限公司、厦门好柿发生商业运营管理有限公司、长汀闽西南文旅发展有限公司、三明市尤溪县闽西南城市发展建设有限公司、珠海联发安科股权投资基金合伙企业（有限合伙）、厦门欣海城市建设投资有限公司的股权比例超过 50%，根据各合资公司的章程规定，发行人对其不具有控制权，未纳入合并范围。

（十三）对于持股比例不高于 50%的公司但纳入合并财务报表的核查意见

报告期内，存在 21 家发行人持股比例小于 50%但纳入合并范围的子公司，主要情况及原因为：

发行人持有泉州世茂世悦、沧鑫置业、九江桂联、闽西南城协、南昌联雅红诚、莆田联融盛、杭州浙芷管理、桂林茁荣、莆田至盛、南京旭江、南京新劲联、徐州美屏、泉州金联、厦门联荣悦、南昌泽美、桂林安君、莆田联正宏、莆田盛启、南昌万坤、莆田联中百、厦门联宏泰的股权比例未超过 50%，但由于发行人拥有对上述公司的权利，通过参与上述公司的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对上述公司的权利影响其回报金额，能够对上述公司实施控制，故将其纳入合并范围。

（十四）报告期内会计政策/会计估计变更的核查意见

1、2024 年 1-3 月财务报告主要会计政策、会计估计变更及会计差错更正情况

（1）会计政策变更

2024 年 1-3 月无。

（2）会计估计变更

2024 年 1-3 月无。

（3）前期差错更正及影响

2024 年 1-3 月无。

2、2023 年度财务报告主要会计政策、会计估计变更及会计差错更正情况

（1）会计政策变更

执行《企业会计准则解释第 16 号》中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”

2022 年 11 月 30 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 16 号》（财会[2022]31 号，以下简称解释 16 号），其中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”内容自 2023 年 1 月 1 日起施行。

本公司于 2023 年 1 月 1 日执行解释 16 号的该项规定,对于在首次施行解释 16 号的财务报表列报最早期间的期初(即 2022 年 1 月 1 日)至 2023 年 1 月 1 日之间发生的适用解释 16 号的单项交易,本公司按照解释 16 号的规定进行调整。对于 2022 年 1 月 1 日因适用解释 16 号的单项交易而确认的租赁负债和使用权资产,产生应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的,本公司按照解释 16 号和《企业会计准则第 18 号——所得税》的规定,将累积影响数调整 2022 年 1 月 1 日的留存收益及其他相关财务报表项目。同时,本公司对 2022 年度合并比较财务报表及母公司比较财务报表的相关项目追溯调整。因执行该项会计处理规定,本公司对 2022 年度合并比较财务报表及公司比较财务报表的相关项目追溯调整如下:

受影响的报表项目	2022 年 12 月 31 日/2022 年度(合并)		2022 年 12 月 31 日/2022 年度(母公司)	
	调整前	调整后	调整前	调整后
资产负债表项目:				
递延所得税资产	1,181,876,145.84	1,185,883,038.98	132,902,293.21	133,137,487.78
递延所得税负债	960,165,837.28	964,172,730.42	539,072,318.16	539,307,512.73

(2) 重要会计估计变更

2023 年度无。

(3) 前期差错更正及影响

2023 年度无。

3、2022 年度财务报告主要会计政策、会计估计变更及会计差错更正情况

(1) 会计政策变更

执行《企业会计准则解释第 16 号》

2022 年 11 月 30 日,财政部发布了《企业会计准则解释第 16 号》(财会[2022]31 号,以下简称解释 16 号)，“关于发行方分类为权益工具的金融工具相关股利的所得税影响的会计处理”内容自公布之日起施行。

发行人于解释公布日(即 2022 年 11 月 30 日)执行解释 16 号的该项会计处理规定。解释 16 号规定的分类为权益工具的金融工具确认应付股利发生在 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 11 月 30 日之间的,涉及所得税影响且未按照解释 16 号进行处理的,发行人按照解释 16 号的规定进行调整,对于发生在 2022 年 1 月 1

日之前的应付股利且相关金融工具在 2022 年 1 月 1 日尚未终止确认的，涉及所得税影响且未按照该项会计处理规定进行处理的，发行人进行追溯调整。

因执行该项会计处理规定，相关调整对发行人合并财务报表中本期所得税费用的影响为-48,214,613.21 元，追溯调整比较期（2021 年度）所得税费用-23,572,783.94 元，调整归属于母公司所有者的净利润 3,332,044.45 元，调整少数股东损益 20,240,739.49 元，不影响发行人合并财务报表中 2022 年 1 月 1 日归属于母公司的所有者权益金额和少数股东权益金额；相关调整对发行人母公司财务报表中本期所得税费用的影响为-19,243,795.14 元，追溯调整比较期（2021 年度）所得税费用-3,332,044.45 元，不影响发行人母公司财务报表中 2022 年 1 月 1 日所有者权益金额。

（2）会计估计变更

2022 年度无。

（3）前期差错更正及影响

2022 年度无。

4、2021 年度财务报告主要会计政策、会计估计变更及会计差错更正情况

（1）会计政策变更

2018 年 12 月 7 日，财政部发布了《企业会计准则第 21 号——租赁》（以下简称“新租赁准则”）。发行人自 2021 年 1 月 1 日执行新租赁准则，对会计政策的相关内容进行调整。

对于首次执行日前已存在的合同，发行人在首次执行日选择重新评估其是否为租赁或者包含租赁。

对于首次执行日之后签订或变更的合同，发行人按照新租赁准则中租赁的定义评估合同是否为租赁或者包含租赁。

①发行人作为承租人

发行人选择首次执行新租赁准则的累积影响数调整首次执行当年年初（即 2021 年 1 月 1 日）留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整：

A.对于首次执行日前的经营租赁，发行人在首次执行日根据剩余租赁付款额按首次执行日承租人增量借款利率折现的现值计量租赁负债，并根据每项租赁按照与租赁负债相等的金额及预付租金进行必要调整计量使用权资产。

B.在首次执行日，发行人对使用权资产进行减值测试并进行相应会计处理。

发行人首次执行日之前租赁资产属于低价值资产的经营租赁，采用简化处理，未确认使用权资产和租赁负债。除此之外，发行人对于首次执行日前的经营租赁，采用下列一项或多项简化处理：

a.将于首次执行日后 12 个月内完成的租赁，作为短期租赁处理；

b.计量租赁负债时，具有相似特征的租赁采用同一折现率；

c.使用权资产的计量不包含初始直接费用；

d.存在续租选择权或终止租赁选择权的，发行人根据首次执行日前选择权的实际行使及其他最新情况确定租赁期；

e.作为使用权资产减值测试的替代，发行人根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》评估包含租赁的合同在首次执行日前是否为亏损合同，并根据首次执行日前计入资产负债表的亏损准备金额调整使用权资产；

f.首次执行日之前发生租赁变更的，发行人根据租赁变更的最终安排进行会计处理。

②发行人作为出租人

对于首次执行日前划分为经营租赁且在首次执行日后仍存续的转租赁，发行人作为转租出租人在首次执行日基于原租赁和转租赁的剩余合同期限和条款进行重新评估并做出分类。除此之外，发行人未对作为出租人的租赁按照衔接规定进行调整，而是自首次执行日起按照新租赁准则进行会计处理。

2021 年重大会计政策变更对发行人影响情况

单位：元

会计政策变更的内容和原因	项目	调整数
2018 年 12 月 7 日，财政部发布了《企业会计准则第 21 号——租赁》（以下简称“新租赁准则”）。发行人自 2021 年 1 月 1 日执行新租赁准则，对会计政策的相关内容进行调整。	合并资产负债表	

会计政策变更的内容和原因	项目	调整数
对于首次执行日前已存在的合同，发行人在首次执行日选择重新评估其是否为租赁或者包含租赁。 对于首次执行日之后签订或变更的合同，发行人按照新租赁准则中租赁的定义评估合同是否为租赁或者包含租赁。		
	预付款项	-304,572.00
	使用权资产	165,738,237.56
	长期待摊费用	-22,667,100.00
	一年内到期的非流动负债	9,873,236.47
	租赁负债	132,893,329.09
	母公司资产负债表	
	使用权资产	2,833,454.57
	一年内到期的非流动负债	984,818.28
	租赁负债	1,848,636.29

会计政策变更的内容和原因	项目	调整数

(2) 会计估计变更

2021 年度无。

(3) 前期差错更正及影响

2021 年度无。

(十五) 报告期内更换会计师事务所的情形的核查意见

发行人报告期内不存在更换会计师事务所的情形。

(十六) 募集资金用途的核查意见

发行人前次公司债券为联发集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期), 该次债券获得中国证监会“证监许可[2023]2668 号”号文同意注册, 注册规模 19.29 亿元。发行人前次公司债券募集资金与募集说明书披露的用途一致, 具体使用情况:

联发集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)于 2023 年 12 月 27 日发行完成, 实际总发行规模 19.29 亿元, 2029 年 12 月 27 日到期。品种一: 实际发行规模 10.09 亿元, 第二年末及第四年末附投资者回售选择权 (2025/12/27、2027/12/27), 票面利率为 3.60%。品种二: 实际发行规模 9.20 亿元, 第三年末附投资者回售选择权 (2026/12/27), 票面利率为 3.75%。截至本募集说明书出具之日, 募集资金用途、使用计划与募集说明书承诺的内容一致。

(十七) 对发行人董事、监事和高级管理人员是否涉嫌重大违纪违法的核查意见

根据发行人的说明和并查询相关主管部门网站, 发行人在职的董事、监事和高级管理人员未涉嫌重大违纪违法。

(十八) 发行人不存在媒体质疑的重大事项

经查询主要搜索引擎, 主承销商未发现发行人存在经媒体质疑可能对发行人正常经营造成重大不利影响的事项。

(十九) 发行人不存在已申报公开发行公司债券且正处于审核过程中或者前次已注册但尚未发行完毕，再次申请公开发行相同品种公司债券的情形。

经查询公开信息，未发现发行人存在已申报发行公司债券且正处于审核过程中或者前次已注册但尚未发行完毕，再次申请发行相同品种公司债券的情形。

(二十) 增信措施（如有）合法有效

本次债券设定保证担保，由厦门建发股份有限公司（“担保人”）提供连带责任保证担保。

根据 2023 年 12 月 6 日《建发股份关于为子公司和参股公司提供担保额度预计的公告》（公告编号：临 2023-117），建发股份拟为联发集团及其子公司提供 210 亿元担保，担保的有效期为 2024 年 1 月 1 日至 12 月 31 日。经与发行人沟通确认，本次债券的 40.80 亿担保包含在上述担保额度内。

担保人厦门建发股份有限公司本次担保事宜已由 2023 年 12 月 22 日召开的厦门建发股份有限公司 2023 年第五次临时股东大会决议投票表决通过，详见《建发股份 2023 年第五次临时股东大会决议公告》（公告编号：2023-130）。

此外，担保人于 2024 年 3 月 5 日召开董事会，出具了《厦门建发股份有限公司董事会决议（建发股份董财(2024)53 号》，决议通过了对发行人不超过人民币 42 亿元的公司债券提供本息到期兑付担保一事。

本次债券担保事项已签署担保协议并出具担保函，不涉及反担保措施。

综上所述，担保人为本次面向专业投资者发行公司债券提供担保的事项已履行了完善的决策程序，担保人内部决策程序合法有效。

(二十一) 投资者权益保护机制相关安排的核查意见

本次债券募集说明书约定了由发行人作出偿债保障措施承诺、交叉保护承诺的投资者保护条款，并设置了由厦门建发股份有限公司提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保的增信机制，适用两项《上海证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第 2 号——投资者权益保护（参考文本）》约定的增信机制和投资者保护条款，投资者权益保护约定与《上海证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第 2 号——投资者权益保护（参考文本）》及其他契约文件之间不存在

冲突或重大遗漏。

（二十二）关于《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第3号——审核重点关注事项（2023年修订）》的核查

兴业证券对发行人是否触发《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第3号——审核重点关注事项（2023年修订）》相关事项进行了核查，经核查，发行人触发以下重点关注事项，相关情况如下：

1、关注问题：发行人触发审核重点关注事项第二十五条，报告期内投资活动现金流出较大。

关于偿债保障措施的情况说明：报告期内，发行人存在投资活动现金流出较大的情况。近三年及一期，公司投资支付的现金分别为 64,067.04 万元、155,873.68 万元、381,875.09 万元和 78,832.35 万元。发行人投资支付的现金主要用于对非并表合作开发联营企业的投资支出，未来发行人将通过被投资企业的分红及处置上述股权投资的方式进行投资现金的回收，处置周期将根据发行人自身运营情况决定。

结论：总体来看，发行人投资情况较为稳健，报告期内投资活动现金流出较大的情况不会对其偿债能力造成实质性影响。

2、关注问题：发行人触发审核重点关注事项第二十八条，报告期内净利润较依赖大额非经常性损益。

关于偿债保障措施的情况说明：近三年，发行人投资收益占当期营业利润的比重分别为 86.83%、166.25%及-4.09%，发行人投资收益占营业利润的比重较大；最近一年，发行人营业外收入 196,752.69 万元，营业利润为负。报告期内，发行人非经常性损益金额较大，主要系处置宏发科技股份有限公司等被投资企业股权，以及确认收购红星美凯龙家居集团股份有限公司股份产生的相关收益所致，该等非经常性损益不可持续。未来若发行人长期股权投资经营状况不佳，可能对发行人盈利能力产生一定的不利影响，进而影响发行人的持续盈利能力。

结论：整体看，发行人最近三年盈利较为依赖于非经常性损益，若发行人未来继续出现盈利较为依赖于非经常性损益的情况，可能对发行人盈利能力的稳定

性及偿债能力造成一定影响。

3、关注问题：发行人触发审核重点关注事项第三十一条，发行人属于投资控股型企业，经营成果主要来自子公司

关于偿债保障措施说明：发行人为控股型企业，主要业务均由下属子公司进行开发运营，发行人母公司收入较少，主要收入来自于下属子公司。本期债券的发行人为发行人母公司，偿债资金来源受子公司经营情况和实际分红金额影响较大。发行人母公司股权质押情况均基于正常业务经营和融资需要产生、母公司其他应收款主要为对子公司及参股项目公司资金支持，回收风险较小、母公司受限资产较小、母公司有息负债的期限结构较为合理、拥有成熟的子公司分红政策，能够有效保障发行人母公司的偿债能力。

结论：发行人属于投资控股型企业事项对发行人偿债能力无重大不利影响。

4、关注问题：发行人触发审核重点关注事项第三十九条，发行人属于房地产企业。

关于偿债保障措施说明：发行人主营业务为房地产开发。2023 年末发行人剔除预收款后的资产负债率 64.04%，未超过 70%；净负债率 66.23%，未超过 100%；现金短债比 1.20，大于 1 倍。

结论：发行人属于房地产企业的事项对发行人偿债能力无重大不利影响。

二、交易所要求的以及主承销商认为需要核查的其他事项

（一）关于发行人盈利能力的核查

1. 公司的主营业务收入绝大部分来源于房地产销售收入，2021-2023 年及 2024 年 1-3 月，公司房地产开发业务实现营业收入 227.09 亿元、284.29 亿元、264.84 亿元和 8.26 亿元，分别占当年营业收入的 83.18%、90.35%、91.89%和 53.44%。近年来，虽然房地产市场有所降温，但公司的房地产销售收入保持稳定，2021 年度和 2022 年度分别较上年增加 31.78 亿元和 57.20 亿元，增幅分别为 16.27%和 25.19%。近三年及一期，房地产业务实现毛利润分别为 20.73 亿元、15.89 亿元、15.47 亿元及 1.04 亿元，公司房地产开发业务在公司毛利润中占比分别为 82.11%、81.25%、77.72%及 49.37%；同期，房地产开发业务毛利率分

别为 9.13%、5.59%、5.84%及 12.59%，整体呈现波动态势，主要是由于对应期间结转收入的项目土地取得成本不同所致。

房地产经营业务具有项目建设周期较长的特点，各项目开发周期差异会导致各报告期间收入和利润水平出现波动。近年来，受宏观经济和行业调控等因素影响，房地产行业整体销售收入及盈利水平大幅下滑，发行人 2018-2019 年度获取项目，经历行业变化周期，受政府限价及限竞政策影响，部分项目利润空间受到压缩。最近两年，发行人受 2018-2019 年所取得的高价地逐渐进入结转期、重点城市房地产调控政策持续收紧等因素影响，项目销售价格未及预期，导致房地产开发板块毛利率下降。2024 年 1-3 月，发行人房地产开发业务毛利率显著回升，主要系 2021 年以来发行人抓住市场窗口，获取较多优质项目，上述项目拟于 2023-2025 年陆续完工并确认收入，预计公司未来盈利水平将得到提升。

2. 根据克而瑞 2021-2023 年《房企盈利能力报告》分析，近年来，房地产行业处于周期性调整，企业利润空间持续收窄。2023 年，在“保交付”的共识下，行业整体营业收入略有上升，但利润规模延续负增长趋势，且连续两年表现为净亏损，各项利润率指标继续下探。目前，市场仍在底部盘整，叠加低毛利项目销售资源进入交付结转期，可以预计行业盈利仍将继续承压。行业整体盈利面临持续下行压力，房企毛利率连续下滑。

整体来看，我国房地产行业普遍面临着利润持续承压、行业毛利率下行的情况。

(1) 利润持续承压

近年来，地产行业降杠杆的调控政策持续发力，伴随市场信心不足、购买力下降以及行业预期下行，房企销售去化受阻，盈利能力受到影响。根据中国房地产住宅信息服务平台 (CRIC) 监测情况显示，从 2021 年开始行业销售规模增速放缓，甚至部分房企业绩出现负增长，行业整体结算规模也开始收缩，前期高成本项目接连计入结算，行业整体成本持续上升。

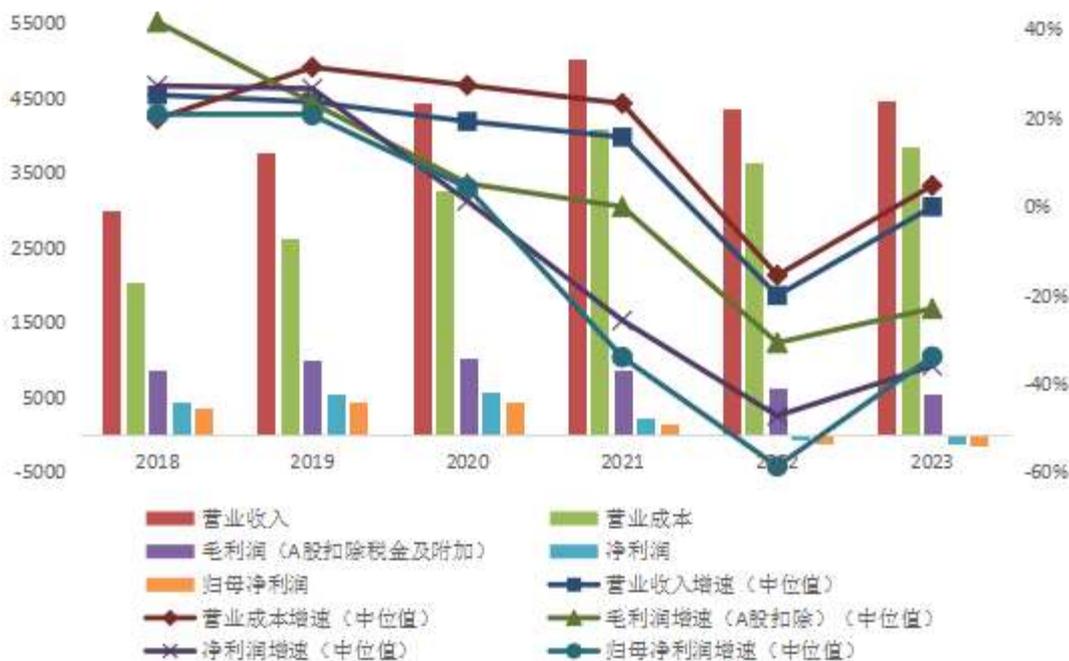
从目前已披露 2023 年年报的上市房企数据来看，2023 年行业典型上市房企 1 整体实现营业收入 44,578 亿元、营业成本 38,743 亿元，较去年分别同比提升

12023 年行业典型上市房企: 万科 A、大悦城、华侨城 A、金融街、荣安地产、金科股份、中交地产、建发国际集团、中南建设、招商蛇口、荣盛发展、滨江集团、保利发展、城建发展、华发股

2.6%、5.8%，营业成本的增速高于营业收入，企业营业收入和营业成本增速的中位数分别为-0.1%和4.7%。

从利润增速来看，行业利润增速从2018年出现下行趋势，2021年出现负增长，2022年规模房企整体的净利润首次出现净亏损。2023年行业利润规模延续负增长趋势，且继续表现为净亏损。具体来看，2023年行业典型上市房企整体实现毛利润规模5,436亿元（为与H股上市房企统一口径，A股上市房企毛利润计算中扣除税金及附加，下同），企业毛利润增速的中位数为-23%。净利润合计表现为净亏损1,097亿元、归母净利润亏损1,458亿元，企业净利润和归母净利润增速的中位数分别为-36.0%和-33.9%。

图：2018-2023年行业典型上市房企营收、利润规模及增速（亿元）



数据来源：企业年报、CRIC 中国房地产决策系统、克尔瑞

(2) 行业利润率下行

从企业各项利润率指标来看，2023年行业典型上市房企整体的毛利率、净

份、首开股份、金地集团、迪马股份、绿地控股、信达地产、光明地产、新城控股、北辰实业、金隅集团、天誉置业保利置业集团、越秀地产、五矿地产、瑞安房地产、深圳控股、众安集团、中国海外发展、合生创展集团、世茂集团、中国金茂、建业地产、龙湖集团、路劲、华润置地、时代中国控股、宝龙地产禹洲集团、佳兆业集团、花样年控股、合景泰富集团、景瑞控股、融创中国、中骏集团控股、弘阳地产、中梁控股、富力地产、远洋集团、龙光集团、雅居乐集团、中国奥园、绿城中国、美的置业、正荣地产、三巽集团、港龙中国地产、领地控股、金辉控股、辉控股集团、仁恒置地、朗诗集团

利率水平均延续 2019 年以来的下行趋势。具体来看，2023 年行业典型上市房企的毛利率中位数较上年末降低 3.2 个百分点至 11.5%，净利率较上年末进一步降低 5.5 个百分点至-4.5%。2023 年行业整体利润率持续下行探底，企业各项利润率指标降至历史最低水平。

从成本端看，规模房企在行业上行阶段获取的高地价地块持续结算，拉升了结转出清的成本水平；从营收端看，房企销售的持续承压，较高的销售价格不利于加速项目去化，营收规模增长动力不足。

图：2015-2023 年行业典型上市房企整体利润率水平及变动



数据来源：企业年报、CRIC 中国房地产决策系统、克尔瑞

(3) 同行业可比公司对比

表：最近三年同行业可比公司数据

单位：亿元、%

项目	发行人	中冶置业集团有限公司	中国电建地产集团有限公司	北京首创城市发展集团有限公司	金融街控股股份有限公司	南京安居建设集团有限公司
2021 年房地产业务毛利润	23.76	23.16	29.88	30.34	36.36	7.74
2022 年房地产业务毛利润	15.89	13.62	42.72	0.97	19.08	8.56
2023 年房地产业务毛利润	15.47	1.86	3.21	0.86	-8.44	10.76
最近三年毛利润复合增长(下降)率	-19.31	-71.66	-67.22	-83.16	N/A	17.93
2021 年房地产业务毛利率	9.25	18.73	10.18	10.87	16.63	9.80

2022年房地产业务毛利率	6.22	8.85	11.31	0.90	10.32	7.79
2023年房地产业务毛利率	6.90	2.27	1.85	0.38	-8.38	7.21
最近三年毛利率变化	年均下降1.18个百分点	年均下降8.23个百分点	年均下降4.17个百分点	年均下降5.25个百分点	年均下降12.51个百分点	年均下降1.30个百分点
2023年房地产业务毛利率平均值	1.71（剔除金融街控股股份有限公司后为3.72）					

最近三年，房地产行业毛利润及毛利率整体呈下降趋势，发行人较同行业可比公司毛利润复合下降率更低，毛利率下降百分点数更少，处于行业合理区间；2023年同行业可比公司房地产业务毛利率平均值为3.72%，发行人房地产业务毛利率平均值为6.90%，高于平均水平。综合来看，近年来房地产行业整体利润空间收窄、多数房企利润率水平显著下降，发行人盈利状况具备行业一致性和合理性。

综上所述，从短期来看，房地产业务收入利润结算具有一定的延后性，因此上述因素对于房地产企业损益表的影响预计还将持续一段时间。但从中长期来看，目前行业调控政策显现放松迹象，利好信息持续出台，行业需求显现一定恢复迹象。与此同时，发行人积极提升管理效能，优化组织架构，提高运营效率，降低成本费用，持续增强业务抗风险能力。综合而言，发行人中长期内毛利率水平有望得到修复，报告期内房地产开发板块毛利率下降趋势不具备可持续性，报告期内主营业务盈利下滑情况对发行人盈利能力和偿债能力无重大不利影响，具体表现为：

报告期内发行人经营稳健，在深圳、杭州、厦门及南昌等地拥有多个项目，截至2024年3月末，发行人剩余可售面积约143万平方米，剩余可售面积较充裕。2022年，发行人新进入上海区域，并战略性回归一二线城市，获取项目主要位于上海、莆田、厦门、杭州和深圳等区域，为未来几年的发展奠定基础。未来发行人将继续深耕已有城市房地产市场，并扩展到具有高增长潜力的一二线城市，合理扩张和新增土地储备；加大重点项目去化力度，切实做好现有存量房产的开发、销售工作，促进销售回款。

行业方面，2022年监管部门多次释放积极信号优化调控政策，进一步丰富和完善政策工具箱，以“保交楼、保民生、保稳定”为首要目标，确保房地产

市场平稳发展。随着社会经济逐渐复苏，叠加房企信用逐步修复，市场信心或有望修复，2023年房地产市场预计将逐渐企稳。

整体而言，发行人作为厦门地区知名房地产企业，股东实力强，土地储备相对充足，项目开发经验丰富；发行人在手项目主要位于深圳、杭州、厦门和南昌等一二线城市，项目储备较为优质。随着市场逐步复苏，以及发行人重点项目逐步销售结转，预计发行人盈利能力将有所改善。报告期内主营业务盈利下滑对发行人盈利能力和偿债能力无重大不利影响。

本次债券的偿债保障措施包括：

1、稳定的经营状况

2021-2023年，发行人营业收入为273.00亿元、314.66亿元和288.23亿元，利润总额为19.05亿元、8.94亿元和3.19亿元。发行人主营业务包括房地产开发、供应链运营和物业租赁及管理。受益于房地产板块结转收入持续增长，发行人营业总收入逐年增长。发行人房地产业务发展模式已成熟，收入也将持续增长。这些都会使得发行人的经营状况继续保持稳定。因此，发行人稳定的经营状况是本次债券还本付息的根本性保障。

2、良好的资信情况

发行人与主要银行类金融机构保持着长期良好的合作关系，有着优良的信用记录，获得了较高的银行综合授信额度，间接融资能力较强。发行人充足的银行授信保证了正常的资金需求，提高了公司财务管理的灵活性。截至2024年3月末，发行人共获得各银行授信额度373.01亿元，其中已使用额度165.51亿元，未使用额度207.50亿元。发行人充足的银行授信不仅能保证正常的资金需求，也为本次债券按时还本付息提供了重要保障。

3、充足的货币资金

2021-2023年末及2024年3月末，发行人货币资金余额分别为180.21亿元、177.40亿元、113.20亿元和100.76亿元，充足的货币资金将为本次债券的到期偿付提供保障支持。

4、充足的可变现资产

截至2023年末，发行人经审计的合并流动资产余额为1,003.88亿元，其中货币资金113.20亿元、存货665.27亿元、交易性金融资产8.84亿元。在现

金流量不足且无法及时获得外部融资的情况下，发行人可通过及时变现部分流动资产作为偿债资金的补充来源。

（二）关于发行人长期股权投资及非经常性损益的核查

1. 报告期内，发行人净利润分别为 10.54 亿元、1.99 亿元、1.08 亿元及 -1.36 亿元，扣除非经常性损益后净利润为 -0.71 亿元、-9.70 亿元、-16.98 亿元及 -0.88 亿元。报告期内，发行人非经常性损益金额较大，主要系处置宏发科技股份有限公司等被投资企业股权，以及确认收购红星美凯龙家居集团股份有限公司股份产生的相关收益所致。

表：报告期内发行人处置长期股权投资产生的投资收益明细

单位：万元

年份	公司名称	所投资产类别	交易方式	交易价格/ 定价依据	交易价格 是否公允	与发行人 关系	确认投资收 益
2024年 1-3月	无长期股权投资处置						
2023年	大田闽西南开发建设有限公司	非上市公司股权	处置转让	基准日净资产公允价值	是	关联方	367.90
	厦门联宏泰投资有限公司	非上市公司股权	纳入合并范围	权益法转成本法，视同处置确认投资收益	是	关联方	-437.14
	厦门华登小额贷款股份有限公司	非上市公司股权	处置转让	基准日净资产公允价值	是	关联方	180.10
	临桂碧桂园房地产开发有限公司	非上市公司股权	处置转让	基准日净资产公允价值	是	关联方	200.00
	合计						310.86
2022年	宏发科技股份有限公司	上市公司股权	处置转让	转让日股票价格	是	非关联方	52,236.95
	莆田联融泰置业有限公司	非上市公司股权	注销	基准日净资产公允价值	是	关联方	0.39
	厦门万华锦业投资有限公司	非上市公司股权	注销	基准日净资产账面价值	是	关联方	0.02
	合计						52,237.36
2021年	宏发科技股份有限公司	上市公司股权	处置转让	转让日股票价格	是	非关联方	145,131.22
	莆田联欣盛电商产业园商业运营管理有限公司	非上市公司股权	注销	基准日净资产公允价值	是	关联方	-0.39

厦门金原融资担保有限公司	非上市公司股权	处置转让	基准日净资产公允价值	是	关联方	9,480.77
南昌联万置业有限公司、南昌联交科置业有限公司	非上市公司股权	丧失控制权	成本法转权益法，确认投资收益	是	关联方	-3,975.89
合计						150,635.72

近三年，发行人处置长期股权投资产生的投资收益分别为 72,668.13 万元、150,635.72 万元和 310.86 万元，主要为发行人根据经营管理需要处置了其持有的部分宏发科技股份有限公司股票，确认投资收益分别为 70,970.67 万元、145,131.22 万元和 0.00 万元。截至 2022 年末，发行人对宏发股份的持股比例降至 3% 以下，不再派出董事参与日常经营且无法对其施加重大影响，由权益法核算转为公允价值计量，调整至交易性金融资产核算，当期确认权益法转为公允价值计量产生的利得 80,176.11 万元。

除处置宏发科技股份有限公司股票外，发行人 2021 年度处置长期股权投资产生的投资收益包括：1) 处置子公司厦门金原融资担保有限公司产生的投资收益 9,480.77 万元；2) 处置子公司南昌联万置业有限公司、南昌联交科置业有限公司产生的投资亏损合计为 3,975.89 万元。

除处置宏发科技股份有限公司股票外，发行人 2022 年度未发生重大长期股权投资处置。发行人 2023 年及 2024 年 1-3 月亦未发生重大长期股权投资处置。

2. 报告期末，发行人长期股权投资由上市公司股权投资和非上市公司股权投资构成。其中：

1) 上市公司股权投资主要由宏发科技股份有限公司及红星美凯龙股权投资构成。

近三年，发行人来自宏发科技股份有限公司的投资收益分别为 0.98 亿元、0.74 亿元、0.11 亿元，占发行人投资收益的比重分别为 5.93%、5.00% 和 16.37%。截至 2022 年末，发行人对宏发股份的持股比例降至 3% 以下，不再派出董事参与日常经营且无法对其施加重大影响，由权益法核算转为公允价值计量，调整至交易性金融资产核算，当期确认权益法转为公允价值计量产生的利得 80,176.11 万元，该类非经常性损益不可持续。

截至 2023 年末，宏发科技股份有限公司总资产 117.24 亿元，净资产 110.58 亿元，2023 年度，宏发科技股份有限公司营业收入 129.30 亿元，净利润 19.18

亿元，经营和财务状况良好。发行人对宏发科技股份有限公司的剩余持股计划为长期持有，当前暂无明确的股权处置计划。

2023年6月21日，红星美凯龙控股集团有限公司（以下简称“红星控股”）将所持红星美凯龙家居集团股份有限公司（以下简称“美凯龙”）23.95%股份转让予建发股份，将所持美凯龙6%股份转让予联发集团。据此建发股份取得美凯龙实际控制权，合并日为2023年8月15日，作为非同一控制下企业合并将美凯龙纳入合并范围，鉴于此次合并的对价系以2023年1月12日为估值基准日，估值报告采用可比公司法及可比交易法对美凯龙的市场价值进行了估值，对应每股价格为4.56元/股至6.31元/股，经双方协商一致最终的交易对价为4.82元/股。

建发股份聘请了第三方评估机构对合并基准日美凯龙可辨认净资产的公允价值进行评估，联发集团参考第三方评估机构的评估金额后最终确认合并日可辨认净资产的公允价值，并将交易对价与可辨认净资产的公允价值的差额确认为营业外收入，2023年度上述交易对联发集团营业外收入金额的影响为19.27亿元，属于非经常性损益。发行人对美凯龙的股权投资计划长期持有，暂无相关的处置计划。

2) 非上市公司股权投资主要由非并表合作开发联营企业股权投资构成，符合发行人的行业特征，将在相关房地产项目完成销售后的清算阶段予以处置，预计均可以收回投资，对发行人及本次债券的偿付能力无重大不利影响。截至2024年3月末，相关股权投资的持有和处置计划如下：

截至2024年3月末发行人非并表合作开发项目基本情况

单位：亿元

项目名称	项目业主方	区域	项目总投资	截至2024年3月末项目已投资	权益比例	权益总投	截至2024年3月末权益已投资	其中：2024年1-3月投资	2023年投资	2022年投资	2021年投资
莆田玉湖和悦	莆田中嘉置业有限公司	莆田	10.73	9.39	49%	5.26	4.60	0.39	0.63	3.58	-
杭州悦望荟轩	杭州铎旭置业有限公司	杭州	15.81	13.93	34%	5.38	4.73	0.21	0.42	4.12	-

项目名称	项目业主方	区域	项目总投资	截至2024年3月末项目已投资	权益比例	权益总投	截至2024年3月末权益已投资	其中：2024年1-3月投资	2023年投资	2022年投资	2021年投资
南京玖樾印象	南京金宸房地产开发有限公司	南京	26.72	26.12	33%	8.82	8.62	0.32	0.65	0.34	2.42
南京云锦四季府	南京联锦悦房地产开发有限公司	南京	18.21	18.21	25%	4.55	4.55	0.09	0.33	0.18	2.82
徐州水沐玖悦府	徐州市和锦置业有限公司	徐州	27.43	20.93	33%	9.05	6.91	0.13	0.45	0.48	5.88
镇江悦山园	镇江扬启房地产开发有限公司	镇江	12.72	8.39	34%	4.32	2.85	0.04	0.19	0.18	0.26
厦门和悦东方	厦门金联保房地产开发有限公司	厦门	17.41	16.68	33%	5.75	5.50	0.15	0.25	2.70	-
厦门锦上	厦门保联椿莲房地产开发有限公司	厦门	13.64	12.11	30%	4.09	3.63	0.16	0.18	3.29	-
厦门禹洲璟阅城	厦门禹联泰房地产开发有限公司	厦门	35.00	32.74	49%	17.15	16.04	0.05	-0.67	0.02	0.20
厦门臻荣府	厦门荣联嘉置业有限公司	厦门	19.68	19.08	49%	9.64	9.35	0.08	0.59	0.71	7.73
厦门学仕里	厦门海耀地产有限公司	厦门	52.55	50.28	20%	10.51	10.06	0.21	5.48	4.37	-
厦门天琴海	厦门悦琴地产有限公司	厦门	67.08	60.62	20%	13.42	12.12	0.33	0.87	5.49	-
重庆东悦府	重庆金江联房地产开发有限公司	重庆	40.56	38.98	50%	20.28	19.49	0.21	0.31	1.44	3.17
九江联发新旅君悦江山	九江联旅置业有限公司	江西	19.33	17.79	51%	9.86	9.07	0.04	0.45	0.37	1.73
南昌海上明月	南昌联万置业有限公司	江西	35.94	33.97	27%	9.70	9.17	0.11	0.54	0.60	0.86
莆田兰溪和悦	莆田联悦盛置业有限公司	莆田	7.02	5.84	26%	1.83	1.52	0.05	0.37	1.10	-
东莞2023WR003号地块	东莞市兆禧房地产开发有限公司	东莞	20.37	16.03	30%	6.11	4.81	0.19	4.62	-	-
莆田兰溪云悦(坂头三)	莆田兆悦联置业有限公司	莆田	5.01	3.57	30%	1.50	1.07	0.14	0.93	-	-
悦上鹭鸣	南昌国展地产有限公司	南昌	12.57	7.52	49%	6.16	3.69	0.29	3.39	-	-
青云上	上海兆至房地产开发有限公司	上海	18.83	14.97	50%	9.42	7.48	0.31	7.18	-	-

项目名称	项目业主方	区域	项目总投资	截至2024年3月末项目已投资	权益比例	权益总投	截至2024年3月末权益已投资	其中：2024年1-3月投资	2023年投资	2022年投资	2021年投资
	合计		476.61	427.13		162.80	145.26	3.50	27.16	28.97	25.07

报告期内，发行人处置长期股权投资产生的投资收益和权益法转为公允价值计量产生的利得为非经常性损益，该类非经常性损益不可持续。伴随发行人合作开发项目逐渐竣工结转和分配损益，对发行人盈利能力起到支撑作用，预计发行人扣除非经常性损益后净利润的下降趋势不可持续。报告期内，发行人处置长期股权投资产生的投资收益分别为 150,635.72 万元、52,237.36 万元、310.86 万元和 0.00 万元，占当期利润总额的比例分别为 79.07%、58.44%、0.97% 和 0.00%，占比虽然较高但该等非经常性损益不可持续。

本次债券的偿债资金将主要来源于发行人日常经营所产生的营业收入和经营性现金流入。同时，充足的货币资金储备及通畅的外部融资渠道为本次债券偿付提供了良好保障。发行人将根据本次债券本息未来到期支付安排制定年度、月度资金运用计划，合理调度分配资金，保证按期支付到期利息和本金。

整体看，发行人最近三年盈利较为依赖于非经常性损益，若发行人未来继续出现盈利较为依赖于非经常性损益的情况，可能对发行人盈利能力的稳定性及偿债能力造成一定影响。

3. 综上所述，从短期来看，房地产业务收入利润结算具有一定的延后性，因此上述因素对于房地产企业损益表的影响预计还将持续一段时间。但从中长期来看，目前行业调控政策显现放松迹象，利好信息持续出台，行业需求显现一定恢复迹象。与此同时，发行人积极提升管理效能，优化组织架构，提高运营效率，降低成本费用，持续增强业务抗风险能力。综合而言，发行人中长期内毛利率水平有望得到修复，报告期内房地产开发板块毛利率下降趋势不具备可持续性，报告期内主营业务盈利下滑情况对发行人盈利能力和偿债能力无重大不利影响。

结合发行人具体经营情况，本次债券偿债资金来源及偿债安排的可行性情况如下：

1、偿债资金来源

1) 稳定的经营状况

2021-2023年，发行人营业收入为273.00亿元、314.66亿元和288.23亿元，利润总额为19.05亿元、8.94亿元和3.19亿元。发行人主营业务包括房地产开发、供应链运营和物业租赁及管理。受益于房地产板块结转收入持续增长，发行人营业总收入逐年增长。发行人房地产业务发展模式已成熟，收入也将持续增长。这些都会使得发行人的经营状况继续保持稳定。因此，发行人稳定的经营状况是本次债券还本付息的根本性保障。

2) 良好的资信情况

发行人与主要银行类金融机构保持着长期良好的合作关系，有着优良的信用记录，获得了较高的银行综合授信额度，间接融资能力较强。发行人充足的银行授信保证了正常的资金需求，提高了公司财务管理的灵活性。截至2024年3月末，发行人共获得各银行授信额度373.01亿元，其中已使用额度165.51亿元，未使用额度207.50亿元。发行人充足的银行授信不仅能保证正常的资金需求，也为本次债券按时还本付息提供了重要保障。

3) 充足的货币资金

2021-2023年末及2024年3月末，发行人货币资金余额分别为180.21亿元、177.40亿元、113.20亿元和100.76亿元，充足的货币资金将为本次债券的到期偿付提供保障支持。

4) 充足的可变现资产

截至2023年末，发行人经审计的合并流动资产余额为1,003.88亿元，其中货币资金113.20亿元、存货665.27亿元、交易性金融资产8.84亿元。在现金流量不足且无法及时获得外部融资的情况下，发行人可通过及时变现部分流动资产作为偿债资金的补充来源。

2、具体偿债安排

1) 合理制定年度资金运用计划 发行人每年针对到期债务制定了相应的偿债安排，发行人将根据未来有息债务的到期时间安排制定年度及月度资金运用计划，合理调度分配资金，以确保按期偿付到期债务。

2) 加强和优化内部财务管理和资金管理水平

发行人将继续加强和优化内部财务管理和资金管理水平，合理配置资金，提高资金使用效率，实现投融资资金的良性循环和资本经营，将负债规模控制在合理水平。

3) 建立偿债应急响应机制

本次债券存续期内，如果有关偿债财务指标出现大幅不利变动，包括但不限于资产流动性、盈利能力和经营性现金流量显著下降等，发行人将立即启动偿债应急响应机制。第一，通过调整公司资产结构、增加公司资产的流动性和变现能力，确保公司的短期偿债能力。第二，通过降低长期项目投资力度，选择投资周期短、投资回收期较短的项目，提前确保公司的中长期偿债能力不受影响。

综合来看，发行人的偿债资金来源较为充足，偿债安排具有可行性。

三、对募集文件真实性、准确性和完整性的核查意见

发行人已承诺向上海证券交易所报送的证券发行上市申请文件真实、准确、完整；本次发行上市申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。兴业证券通过尽职调查和对募集文件的审慎核查，认为募集文件真实、准确、完整，具体说明如下：

（一）发行人符合法律法规、中国证监会、中国证券业协会、上海证券交易所所有关公司债券面向专业投资者公开发行、在上海证券交易所上市交易的相关规定；

（二）发行人已履行规定的内部决策程序；

（三）相关中介机构及其签字人员符合参与公司债券发行业务的相关规定；

（四）募集说明书披露的主要风险和其他信息真实、准确、完整和符合规范要求；

（五）《联发集团有限公司 2024 年公司债券债券持有人会议规则》和募集说明书披露的债券持有人会议规则的主要内容符合《管理办法》《上市规则》和中国证券业协会《公司债券受托管理人执业行为准则》相关规定的要求；

(六)《联发集团有限公司 2024 年公司债券债券受托管理协议》和募集说明书披露的受托管理协议的主要内容符合《管理办法》《上市规则》和中国证券业协会《公司债券受托管理人执业行为准则》相关规定。《联发集团有限公司 2024 年公司债券债券受托管理协议》载有中国证券业协会公布的发行公司债券受托管理协议必备条款。

第五节 发行人存在的主要风险核查

兴业证券通过尽职调查和审慎核查，认为发行人存在下述各项风险因素：

一、财务风险

1、资产负债率较高的风险

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司的负债总额分别为 9,783,322.83 万元、9,513,072.13 万元、8,852,017.87 万元和 9,190,956.53 万元，2023 年末负债总额较上一年末减少 661,054.26 万元，降幅为 6.95%。截至 2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末，公司的资产负债率(合并报表口径)分别为 75.46%、74.62%、74.37%和 74.74%。报告期内，公司的负债总额呈现波动下降的趋势，主要是由于近年来公司业务增长，回款能力增强，融资规模增长幅度趋缓。随着业务的发展，公司未来融资需求及规模将不断增长，若公司未来的负债水平不能保持在合理的范围内，公司将面临一定的有息债务规模增长较快、偿债压力较大的风险。

2、毛利率波动的风险

2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，公司的毛利润分别为 25.25 亿元、19.56 亿元、19.90 亿元和 2.10 亿元，毛利率为 9.25%、6.22%、6.90%和 13.63%，毛利率呈现下降趋势，主要由于新取得土地成本大幅度上升，以及原材料和人工成本的上涨的影响。由于房地产市场的变化，若发行人的毛利率在未来出现进一步下降，将可能对公司的经营业绩和财务状况产生一定影响。

3、存货规模较大及跌价的风险

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司的存货账面价值分别为 8,339,604.46 万元、7,714,216.28 万元、6,652,682.48 万元和 7,165,659.75 万元，占流动资产的比重分别为 70.66%、67.47%、66.27%和 68.77%，是流动资产的主要构成部分，公司的存货主要为开发房地产项目所产生的开发成本、开发产品及库存商品。报告期内公司存货账面价值呈现波动增长的趋势，主要系房地产开发项目增加投入较多所致。

公司存货的变现能力将直接影响公司资产的流动性及偿债能力，未来若发行人的在售项目销售出现不利状况将导致存货周转不畅，进而对公司的偿债能力带

来一定不利影响。同时公司存货的价值会受国家的宏观政策、信贷政策、房地产行业的供需状况、行业政策等因素的影响而发生波动。在未来的资产负债表日，若存货中相关房地产项目的价格出现大幅波动，则存货将面临大幅计提存货跌价准备的风险，进而对公司的财务表现构成不利影响。

4、经营活动产生的现金流量净额波动较大的风险

2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，公司的经营活动现金流量净额分别为 -451,826.95 万元、567,413.14 万元、524,100.17 万元和 -259,946.16 万元，近三年经营活动产生的现金流量净额波动较大。近年来公司保持了一定的项目拓展及开工力度，未来若公司的经营活动现金流量波动较大，将在一定程度上对公司的正常经营及财务状况构成不利影响。

近几年来，随着发行人经营规模的日益扩大，发行人经营活动产生的现金流入逐年增加。2021 年度经营性现金流净流出，主要是由于发行人近年来房地产项目投入扩大，购置土地和前期工程等资金支出较大所致。2022 年度发行人经营活动产生的现金流净额同比增加 101.92 亿元，增幅 225.58%，主要原因为本期售房款回笼大幅增加，支付土地价款有所减少。2023 年度售房款回笼小幅回落，支付土地价款有所下降，当年经营活动现金流为净流入。近年来发行人保持了一定的项目拓展及开工力度，发行人的经营活动现金流净额若持续波动，将在一定程度上对发行人的正常经营及财务状况构成不利影响。

5、为购房人提供阶段性担保的风险

按照房地产行业的惯例，在购房人以银行按揭方式购买商品房的时，购房人支付完首期房款、且将所购商品房作为向银行借款的抵押物并办妥抵押登记前，开发商需为购房人的银行抵押借款提供阶段性担保。该项担保责任在办理完毕房屋抵押登记备案手续后解除。

截至 2024 年 3 月 31 日，发行人提供的阶段性担保债务金额为 236.44 亿元。尽管发行人历史上代偿的金额较小，代偿率极低，且购房人的抵押物价值足以覆盖其按揭贷款，但不排除在担保期内，如购房人无法继续偿还银行贷款，且其抵押物价值不足以抵偿相关债务，公司将根据担保责任承担相应的经济损失。

6、未来存在较大规模资本支出的风险

房地产开发项目一般投资周期较长，投资规模较大，属于资金密集型产业，公司未来三年预计投资支出金额较高。截至 2024 年 3 月 31 日，公司土地储备的总权益建筑面积达到 106.33 万平方米。公司所持有的高品质土地储备为未来持续发展提供了坚实有力的基础，但后续项目开发需要公司在未来投入持续的资金支持。因此，总体上公司在未来将面临一定程度的资本支出压力，未来若公司的融资能力受到宏观经济政策、信贷政策、产业政策等方面的影响，则公司未来经营目标的实现将受到一定程度的影响，并可能存在一定外部融资压力。

7、受限资产规模较大的风险

公司的所有权受限资产主要系为开具承兑汇票等缴纳的保证金和为借款设定的担保资产，主要包括货币资金、存货、投资性房地产、固定资产和长期股权投资等。截至 2024 年 3 月 31 日，公司受限资产的账面价值合计 1,080,314.06 万元，占当期期末资产总额的比重为 8.79%，占当期期末净资产总额的比重为 34.78%。虽然目前发行人的声誉及信用记录良好，与多家银行均保持良好的合作关系，不存在银行借款本息违约偿付的情形，但未来若因流动性不足等原因导致公司不能按时及足额偿付银行借款或其他债务时，将有可能导致受限资产被冻结或处置，进而对公司的正常经营构成不利影响。

8、受限资金的风险

2024 年 3 月末发行人货币资金中受限资金的金额为 12,919.62 万元，占货币资金总额的比重为 1.28%，主要为不能随时用于支付的银行承兑汇票保证金、保函保证金、按揭贷款保证金、经营贷款保证金、项目施工保证金、预售保证金等。虽然发行人受限资金主要是因为发行人业务模式和行业监管的要求，但如果发行人受限货币资金持续增加，将可能对发行人未来的偿债能力产生不利影响。

9、应收账款波动较大的风险

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司的应收账款净额分别为 53,058.92 万元、56,195.21 万元、55,913.86 万元及 52,462.80 万元，在总资产中的占比分别为 0.41%、0.44%、0.47%和 0.43%，近三年应收账款净额有所波动。如果未来房地产政策、宏观经济发生不利变化或者货币资金环境趋紧等因素导致客户财务状况恶化，应收账款的回收难度加大，将对发行人的经营及业绩水平造成不利影响。

10、投资性房地产存在公允价值变动风险

发行人自 2020 年 10 月 1 日起对投资性房地产的后续计量模式进行变更，由成本计量模式变更为公允价值计量模式。截至 2024 年 3 月 31 日，发行人投资性房地产账面价值为 604,454.22 万元，占总资产的比例为 4.92%，金额相对较大。发行人以资产负债表日投资性房地产的公允价值为基础调整其账面价值，公允价值与原账面价值之间的差额计入当期损益。

近年房地产特别是厦门市场房地产价格（或租金现值）较发行人取得投资性房地产时的价格仍相对较高。但如未来房地产市场出现较大波动，发行人持有的投资性房地产可能出现公允价值变动损失，并影响其盈利能力，发行人存在一定的投资性房地产公允价值变动风险。

11、长期借款到期较为集中的风险

截至 2024 年 3 月末，公司有息债务余额为 347.55 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司将于 1 年以上到期的有息债务为 251.35 亿元，占比 72.32%，公司长期限借款集中还款压力较大。虽然公司外部融资渠道顺畅，房地产项目预期能产生足够的现金流兑付债务本息，但是如果未来公司流动性恶化，可能面临因债务集中到期而无法偿付的风险。

12、未分配利润占比较大的风险

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，发行人未分配利润分别为 815,167.62 万元、807,719.80 万元、781,352.11 万元和 767,532.87 万元，占所有者权益的比重分别为 25.62%、24.96%、25.61%和 24.71%。发行人近期无大规模利润分配计划，未分配利润占比较大。虽然发行人存在未分配利润占比较大的风险，但是未来发行人出现突然将未分配利润进行分配造成净资产大幅下降的情况的可能性极低。

13、再融资风险

随着发行人经营规模逐年增长，发行人需通过金融机构、债券市场等方式筹集资金用于项目建设。发行人与国内主要商业银行均建立了长期稳定的合作关系，截至 2024 年 3 月末，发行人拥有 207.50 亿元的未使用授信额度，融资渠道较为通畅。但是若行业融资政策或金融市场出现重大不利变化，导致发行人无法及时、足额筹集项目建设所需资金，相关项目的开发进度将会受到不利影响，进而对发

行人的盈利能力和偿债能力造成不利影响。

14、短期偿债压力风险

发行人的短期债务包括短期借款及一年内到期的非流动负债。截至 2024 年 3 月末，发行人短期债务期末余额为 962,012.97 万元。尽管得益于发行人稳健的财务政策，短期债务占有息负债的比例始终处于较低水平，同时留存有较为充裕的货币资金，但是发行人短期内到期的债务规模仍较大，依然面临一定的短期偿债压力。

15、海外业务汇率风险

发行人目前绝大部分业务仍然在中国境内经营，多数以人民币结算，2016 年开始探索海外市场，并取得澳大利亚悉尼北优质地块一宗，后又陆续取得二宗澳大利亚悉尼地块。发行人海外业务主要以澳币进行结算，汇率波动可能对发行人未来海外业务的发展造成一定影响。

16、投资收益占营业利润比重较大的风险

近三年，发行人投资收益占当期营业利润的比重分别为 86.83%、166.25%及 -4.09%，发行人投资收益占营业利润的比重较大，未来若发行人长期股权投资经营状况不佳，可能对发行人盈利能力产生一定的不利影响。

二、经营风险

1、宏观经济周期波动风险

发行人主营的房地产业务与宏观经济周期有较直接的关联。如果国际经济衰退或者我国国内经济增速放缓，将直接影响到居民可支配收入水平、收入预期和支付能力，并进而影响居民消费信心和消费倾向。这一方面将加剧市场对商品房价格下跌的预期，影响发行人商品房销售单价和销售面积，进而对发行人的财务表现造成负面影响。

2、市场风险

发行人的房地产销售业务主要集中于厦门、南昌、南宁、重庆等二线城市。近年来，为适应房地产市场供求关系的新变化，监管部门多次释放积极信号优化调控政策，进一步丰富和完善政策工具箱，以“保交楼、保民生、保稳定”为首要目标，供需两端一起发力，多部门推出了提振房地产市场的政策组合拳，确保

房地产市场平稳发展。随着房地产市场的发展以及房地产行业调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显的分化。三四线城市的房地产市场规模有所下降，一二线城市同样受到一些影响，但整体发展情况好于三四线城市。目前，三四线城市普遍出现了库存压力大，购买力不足，房价下跌等现象。在房地产市场较为低迷的时期，公司通过精准的客户定位、积极的营销和高效的执行，使得公司的房地产销售业务整体毛利率保持稳定的水平，在一定程度上缓解了宏观经济形势的变化和区域房地产市场的波动对公司经营的影响。但是，宏观经济形势的持续变化及区域房地产市场的波动，可能会给二线城市的房地产市场降温，从而将给公司经营带来一定的风险。

3、项目开发风险

房地产项目开发包括选址、购地、策划、设计、施工、销售及售后服务等多个环节，具有开发周期长、投资金额大的特点，且易受到政府审批、市场环境等因素的影响。若房地产项目开发各环节及外部环境发生变化，将对项目开发周期和预期收益产生一定影响。近几年来，国家陆续出台了针对土地交易、户型规划，以及办理施工证、销售许可证等方面更为严格的调控措施，由此增加公司取得政府审批的难度，导致开发周期及销售周期延长，进而增加开发成本和开发风险。

公司的房地产开发采用一体化的运营模式，涵盖从前期市场调研到后期产品销售和物业管理的各个业务环节，该运营模式有利于公司及时掌握项目开发各阶段的最新信息并快速完善项目开发方案，从而缩短项目开发周期、降低项目开发风险。

此外，近年来发行人增加与合作方共同开发项目，发行人少数股东权益有所波动，发行人近三年及一期末少数股东权益分别为 1,931,149.23 万元、1,889,554.20 万元、1,797,507.33 万元及 1,866,712.55 万元，有所波动。发行人部分合作者存在债务违约风险，提示关注可能因合作方或项目公司经营不善，所有者权益受损的风险。

4、施工安全的风险

项目施工安全，既关系到施工现场员工自身的人身安全，也关系到公司的品牌和声誉。虽然公司大部分物业的项目施工均由外包施工公司承担，但公司一直十分重视对工程施工的监管，并强化相关外包施工公司责任人的安全意识和产品

质量意识。若公司未能及时发现并合理防范施工安全风险，则可能会为公司带来处罚、赔偿等风险，从而影响公司声誉及正常经营。

5、销售风险

随着我国住宅及商业地产消费市场的需求日趋多元化、个性化和理性化，消费者对房地产产品和服务的要求越来越高，如果发行人在项目地理位置、规划设计、产品定价、配套服务和产品特色等方面不能及时了解并应对消费者需求的变化，将可能造成销售不畅、回款缓慢，从而给发行人带来销售压力和销售风险。同时，若市场成交量有较大波动也会给发行人带来一定的销售风险。

6、土地储备的风险

发行人目前的土地储备能够满足未来几年的项目开发需要，但根据国家对建设用地的相关管理规定，如果发行人由于资金、市场等原因未能及时开发储备的用地，将面临缴纳土地闲置费用甚至无偿交回土地使用权的风险。

发行人在取得土地资源的过程中可能面临土地政策和土地市场变化的风险。若未来土地供应政策出现调整或土地价格出现大幅波动，可能使发行人面临土地储备不足的情形，进而对发行人未来的盈利能力和持续经营能力造成不利影响。此外，在目前土地公开出让制度下，要求房地产企业地价支付的周期进一步缩短，若发行人土地拓展过于集中，或将在短期内面临一定的资金支付压力，进而影响其短期流动性。

7、原材料价格波动的风险

发行人房地产业务主要原材料为土地和建材，土地和建材的价格波动，将直接影响着房地产开发成本。近年来土地价格水涨船高，虽然发行人现有项目具有一定的土地成本优势，但是如果未来土地价格持续上涨，将会增加发行人获取项目的成本，加大项目的开发经营风险。同时，钢材、水泥等主要施工用料进入波动期，劳动力成本持续上升，上述因素共同作用将进一步压缩发行人的盈利能力。

8、土地等生产资料价格较高的风险

房地产的主要原材料土地的价格波动将直接影响着房地产开发成本。土地等生产资料价格上涨为发行人带来利润空间缩小、盈利能力下降的风险，同时也造成商品房价格的上涨。如果发行人以较高的价格取得的土地所建房屋出现滞销，甚至出现房价下跌、产品销售价格低于土地成本等情形，将导致发行人资产减值并对其经营业绩造成重大不利影响。

9、工程质量的风险

发行人建立了相对完善的工程管理体系，能有效监控各投资项目工程进度、质量、安全及文明施工、竣工验收等环节。但在项目建设过程中，发行人有可能因工程质量不合格、工程不能如期完成、经济合同纠纷等原因，发生后期赔偿等或有负债，从而将会增加公司的偿债负担。

10、房地产行业波动的风险

房地产行业与宏观经济发展之间存在较大的关联性，同时受调控政策、信贷政策、资本市场运行情况等诸多因素影响，由此将会使房地产行业出现较大的行业波动风险，为发行人的经营带来较大的不确定性。尽管作为国有房地产开发企业，发行人抵御行业风险的能力较强，但是其仍然将不可避免地受到行业波动的影响。

11、突发事件引发的经营风险

发行人经营领域以房地产开发建设为主，易受到自然灾害、安全生产事故等突发事件的影响。虽然发行人已注意加强各项安全管理工作，但是如果由于不确定性因素导致突发灾害或事故发生，将对发行人生产经营活动产生不利影响。此外，如发行人高级管理人员被执行强制措施或因故无法履行职责等，造成其部分董事会、监事和高级管理人员无法履行相应职责，可能造成发行人治理机制不能顺利运行，从而对发行人的经营可能造成不利影响。公司注册地和主要业务经营地受突发事件影响存在不确定性，如果出现自然灾害、事故等突发事件，可能对公司正常经营带来一定的影响。

12、海外房地产项目开发风险

发行人在澳大利亚悉尼拥有土地储备三宗，虽然投资金额较小，但海外业务易受到全球经济波动、当地政治环境、文化环境等影响，且发行人较少在海外开发房地产项目，缺乏对海外投资环境、投资项目的有效评估，此外，海外经营涉及诸多环节及当地房企的竞争，发行人海外房地产项目开发存在一定的风险。

13、关联交易风险

发行人与其关联公司之间存在关联交易并对关联方在业务开展上提供关联担保，虽然发行人已有较为完善的内控体系，但是如果关联交易未能严格遵循公平、公正、公开的原则进行或关联方出现经营困难，则可能会存在利用关联交易影响经营业绩、资金损失的风险。

14、二三线城市土地储备较多的风险

发行人目前储备用地主要分布在厦门、武汉、重庆、杭州、南昌、柳州等新一线及二三线城市，虽然新一线及二三线城市取得土地成本较低，但是如若未来宏观经济恶化、居民购买力减弱、房地产政策变化等，二三线城市房地产市场可能将首当其冲，发行人可能面临房地产项目去库存压力较大的风险。

15、部分项目土地成本较高的风险

2023年发行人合计取得12个地块，其中荔城区PS拍-2022-18号（尚济街）的溢价率超过30%，地块溢价率较高主要系起拍价较低，楼面成交价格较为合理，但是仍需关注企业后续竞拍土地溢价率过高风险。

三、管理风险

1、项目子公司管理控制的风险

作为全国性的综合房地产开发商，发行人主要通过下属项目子公司进行项目开发。截至2024年3月31日，公司共拥有218家子公司，业务涵盖房地产开发、物业管理、酒店、担保、贸易、投资以及销售代理等，子公司管理控制存在一定的风险。

目前，发行人已经对项目子公司建立了比较规范、完善的控制机制，在财务、资金、人事、项目管理等方面实行总部统一管理。随着发行人业务的不断拓展，若控制机制的设置或执行不能适应其发展的需要，将可能导致发行人对项目子公司缺乏足够的管控，从而影响发行人的正常运营及品牌形象。

2、跨区域管理风险

发行人目前在福建、广西、天津、江西、重庆、湖北等多个省市从事房地产开发业务，所开发的项目在当地政府部门、业界和客户中树立了良好的品牌和市场形象。由于房地产开发的地域性非常强，各地气候地质条件、居民生活习惯、购房偏好、市场情况、地方开发政策和管理法规等与已进入市场存在一定的差异性，发行人存在如何适应当地开发环境的风险。此外，发行人在跨地区进行房地产开发时有一些项目采取合资或合作的模式，可能产生合作双方在具体的合作事项中意见和行为不一致的问题，导致项目开发周期延长或停滞，进而给公司经营带来不利影响。

3、人力资源风险

在公司过去的发展历程中,经验丰富的高级管理人员和优秀的专业人员为公司创造了巨大的价值,同时公司也培养和选聘了大批的优秀管理人员和专业人员,引进并充分发掘优秀人才已成为公司长期发展战略实现的重要保证。目前,公司已建立了较为完善的薪酬福利制度和培训体系,并为优秀人才提供了广阔的发展平台。随着国内房地产市场的持续发展,优秀的专业人才将成为稀缺资源,若公司未能建立有效的激励机制保留并吸引更多符合公司发展需要的优秀专业人才,将影响公司发展战略的有效实施。

4、自持物业所产生的管理风险

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末,发行人投资性房地产账面价值分别为 498,583.78 万元、502,627.95 万元、602,191.40 万元和 604,454.22 万元。自持商业物业需投入大量管理资源,发行人若未能有效协调商业物业与房地产开发业务关系,将有可能分散发行人管理资源,给经营带来风险。

5、在建工程及项目管理风险

房地产开发项目周期长,合作单位多,同时要接受规划、国土、建设、房管、消防和环保等多个政府部门监管,这对发行人的项目管理能力提出较高要求。尽管发行人具备较强的项目操作能力以及较为丰富的项目操作经验,但如果项目的某个开发环节出现问题,如政府部门沟通不畅、施工方案选定不科学、项目管理和组织不力等,均可能会导致项目难以如期完工,因此发行人面临一定的项目管理风险。

6、资金监管风险

发行人房地产项目开发资金来源包括各类借款及销售回款等,目前国内各地对于房地产商品房预售资金均有相应监管办法,以确保销售资金专款专用。发行人的各类借款的还款来源主要为房地产项目销售回款,因此一般实行房地产项目融资封闭管理,以防止资金挪用。若资金被挪用,发行人可能将受到行政处罚或被要求提前偿还借款,因此发行人存在资金监管风险。

7、声誉风险

随着房地产市场竞争的越发激烈,维持良好的品牌形象对房地产企业来说非常重要。若在网络或其他媒体上出现发行人在产品或服务上存在缺陷的负面新闻,可能会对发行人的声誉造成损害,发行人存在一定的声誉风险。

8、人才流失的风险

随着公司经营规模的扩大和经营区域的扩张,对发行人在人力资源保障方面提出了更高要求。发行人大力开展专业技术人员的继续教育和技能提升培训,推进多层次人才交流;加强年轻干部培养和后备干部储备,形成合理的人才梯队。发行人自身在同业市场地位也使公司内部人才成为同行业各房地产企业争夺的焦点,发行人如果不能吸引和留住高素质的人才,将在一定程度上制约公司的未来发展。

9、突发事件引发的公司治理风险

发行人拥有完善法人治理结构,内部控制制度健全。同时,针对董事长及其他公司管理层因突发事件引发的缺位情形,公司已建立应急选举方案,加强公司经营决策的稳健性,但仍不能完全排除由此引发一定的公司治理结构发生变化的风险。

10、发行人未设监事会的风险

根据相关法律法规及发行人现行有效公司章程,发行人作为外商投资企业未设监事会,目前设监事一名。监事会主要履行监督管理人员有无违反法律、法规、公司章程及董事会决议的行为;检查公司业务,财务状况和查阅帐簿及其他会计资料;核对会计报告、营业报告和利润分配等职责。尽管发行人不设监事会并不违反相关法规规定,同时,公司各层面员工在日常经营中也能做到遵纪守法,秉公办事,但发行人未设监事会仍然可能对公司的日常管理带来一定风险。

四、政策风险

1、房地产宏观调控风险

房地产行业与整个国民经济的发展密切相关,国家对房地产业务的各个环节均实施监管和调控,行业政策涉及范围较广。近年来,国家相继采取了一系列宏观政策措施,出台了一系列政策法规,从信贷、土地、住房供应结构、税收、市场秩序、公积金政策等方面对房地产市场进行了规范和引导。为了促进房地产行业和国民经济健康协调发展,国家在未来可能出台新的调控政策。如果发行人不能适应宏观调控政策的变化,则有可能对公司的经营管理和未来发展造成不利影响。

2、土地政策的风险

近年来，土地是政府对房地产行业宏观调控的重点对象，政府分别从土地供给数量、土地供给方式、土地供给成本等方面加强了调控。由于土地是开发房地产的必需资源，如果未来国家执行更加严格的土地政策，从严控制土地的供应，严格的土地政策将对未来的市场供求产生重大影响，从而对发行人房地产开发业务开展带来重大影响。

3、税收政策的风险

政府税收政策的变动将直接影响房地产开发企业的盈利和现金流。目前，国家已经从土地持有、开发、转让和个人二手房转让等房地产各个环节采取税收调控措施，若国家进一步提高相关税费标准或对个人在房产的持有环节进行征税，如开征物业税，将进一步影响商品房的购买需求，也将对房地产市场和发行人产品的销售带来不利影响。此外，发行人持有一定的投资性物业，若开征物业税可能会对公司业务造成一定影响。

4、环保政策风险

基础设施建设和运营会不同程度地影响周边环境，产生废气、粉尘、噪音。随着近年来环境影响事件的频频出现，公众环保意识的普遍提升，相关主管部门对施工环境的检测力度趋强。不排除环保部门在未来几年颁布更加严格的环保法律、法规，由此增加的环保或其他费用支出将影响公司的盈利水平。

5、金融信贷政策变动的风险

房地产行业属于资金密集型行业，资金一直都是影响房地产企业做大做强的关键因素之一。近年来，国家采取了一系列措施，对包括购房按揭贷款和开发贷款在内的金融政策进行调整，以适应宏观经济和房地产行业平稳发展的需要，对房地产企业的经营和管理提出了更高的要求。虽然公司通过多年的经营发展，一方面与各大银行建立了长期合作关系，拥有稳定的信贷资金来源，另一方面又保持了资本市场的有效融资平台，但是金融政策的变化和实施效果，将可能对公司的日常经营产生一定程度的不利影响。若发行人触及房地产“三道红线”规定，可能对发行人的后续融资渠道及规模产生影响。

6、购房按揭贷款政策变化的风险

目前消费者已普遍采用银行按揭贷款方式购房，因此购房按揭贷款政策的变化对房地产销售有非常重要的影响。如果未来银行按揭贷款利率上升，这将会大幅提高购房的按揭融资成本，降低潜在客户的购买力；如果未来银行调高按揭贷

款首付比例，或增加其他限制性条件，这将导致潜在的购房者较难或无法获得按揭融资支持。若由于购房按揭贷款相关政策的变化影响潜在购房者的购买力和购房按揭贷款的获得，将对公司产品销售产生不利影响。

7、海外房地产开发的政策风险

发行人的海外房地产开发业务可能会受到项目所在地政治、经济等政策调整的影响，同时我国政治、经济等政策的调整也可能对发行人海外业务的正常开展产生一定影响，进而影响公司的主营业务的收入利润。

五、与发行人相关的其他风险

1、担保人不能履行担保责任的风险

本次债券由厦门建发股份有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，如果厦门建发股份有限公司出现经营上、管理上或偿债水平下降等问题导致担保能力下降，将会对本次债券的本息兑付产生一定影响。

第六节 主承销商承诺

兴业证券承诺，作为联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券的主承销商，兴业证券已根据《公司法》《证券法》《管理办法》《上市规则》和《执业行为准则》等法律法规及部门规章的规定，对发行人和募集文件进行了尽职调查和审慎核查。

第七节 主承销商内核程序、内核关注的主要问题、解决情况以及内核意见

遵照相关法律法规、部门规章和公司的有关规定，兴业证券对发行人本次面向专业投资者公开发行人公司债券履行了内部审核程序。

一、主承销商内部的项目审核流程

根据相关法律法规、部门规章的规定和要求，兴业证券按照其内部审核制度，对本次公司债券发行项目的内部审核流程主要包括立项审核和内核审核，内部审核遵循客观、公正、审慎和独立的原则。

（一）立项审核

在立项审核阶段，首先由项目组向投行质量控制部提交立项申请材料。立项申请材料齐备后，由投行质量控制部安排人员负责对项目进行初步审核，对项目是否符合立项标准和条件进行核查和判断，并可根据审核情况要求项目组做出书面回复，以及修改、补充和完善立项申请材料。立项初审通过后，投行质量控制部组织立项委员进行立项审议。每次参加立项审议的立项委员为5名。其中，来自内部控制部门的委员人数不得低于参加审议委员总人数的1/3。表决票设同意票和反对票。同意立项的决议应当至少经2/3以上参加立项审议的委员表决通过。

（二）内核审核

所有债权类项目须经债权类业务内核委员会会议（以下简称“内核会议”）审核通过后，方可向发行主管部门申报。

1、项目组提出内核申请

符合以下条件的拟承销、发行的债权类投行业务，经投行质量控制部验收通过后，认为符合内核标准和条件的，业务部门可向投行内核管理部内核事务处提出召开内核会议的申请：

- （1）项目组所在业务部门已出具明确的部门审核意见；
- （2）已完成项目现场尽职调查阶段工作底稿的获取和归集工作，并提交质

控部门验收，质控部门已验收通过并出具包括明确意见的底稿验收报告、质量控制报告和现场核查报告（如有）；

（3）已经完成问核程序要求的核查工作，并对问核形成书面或电子文件记录；

（4）完成所有申报文件的制作；

（5）内核申请人确信发行人存在的重大问题均已得到解决或合理解释，不存在影响债券发行上市或挂牌转让的重大障碍。

投行内核管理部受理内核申请后，应及时安排工作人员对内核申请材料进行初步审核，必要时可以对项目进行现场检查。

2、内核会议审核

投行内核管理部在对申请项目材料完备性审核通过后，将组织召开内核会议进行项目审核。每次参加内核会议的内核委员为7名，其中来自内部控制部门的委员不低于参会委员总人数的1/3，且至少有1名合规管理人员参与投票表决。内核会议表决采取不公开、记名、独立投票的方式，参加内核会议的内核委员一人一票。表决票设同意票和反对票，不得弃权。内核会议应当形成明确的表决意见，获得内核会议通过的项目应至少经三分之二以上的参会内核委员表决同意。投行内核管理部负责根据内核会议表决结果制作内核会议决议并整理内核会议记录、内核意见等文件。

获得内核会议通过的项目，项目组在申报前应当根据内核意见补充尽职调查程序或对申报材料进行进一步修改完善。项目组应提交修改后的发行上市申请文件及修改内容说明，经内核事务处审核后发予参会内核委员征求意见后，经公司办公系统审批后，方可对外报送。

二、本次债券发行项目的审核过程

（一）立项审核

1、立项申请：本次债券项目组提交了关于本次债券发行的立项申请，经投行质量控制部初步审核后，提交公司进行立项审议。

2、立项评审：兴业证券于 2024 年 1 月 23 日对本次债券项目进行了立项审议，本次债券项目立项申请获得通过。

（二）内核审核

1、内核申请：本次债券项目组向投行内核管理部提交了关于本次债券发行的内核申请，经投行内核管理部初步审核后，提交公司内核会议审议。

2、内核评审：兴业证券于 2024 年 4 月 24 日对本次债券项目召开了内核会议，本次债券项目内核申请获得通过。

3、内核主要关注问题及解决情况

“一、内核评审意见回复

1、截至 2023 年 9 月末，发行人在鄂州地区的储备土地占比为 64.51%。请项目组结合鄂州地区的房地产市场情况，储备土地的未来的投资计划，说明发行人储备土地集中在鄂州的去化风险，建议针对该风险进行风险提示。

回复：

（1）截至 2023 年 9 月末，公司合并范围土地储备如下表所示：

截至2023年9月末发行人按区域土地储备情况

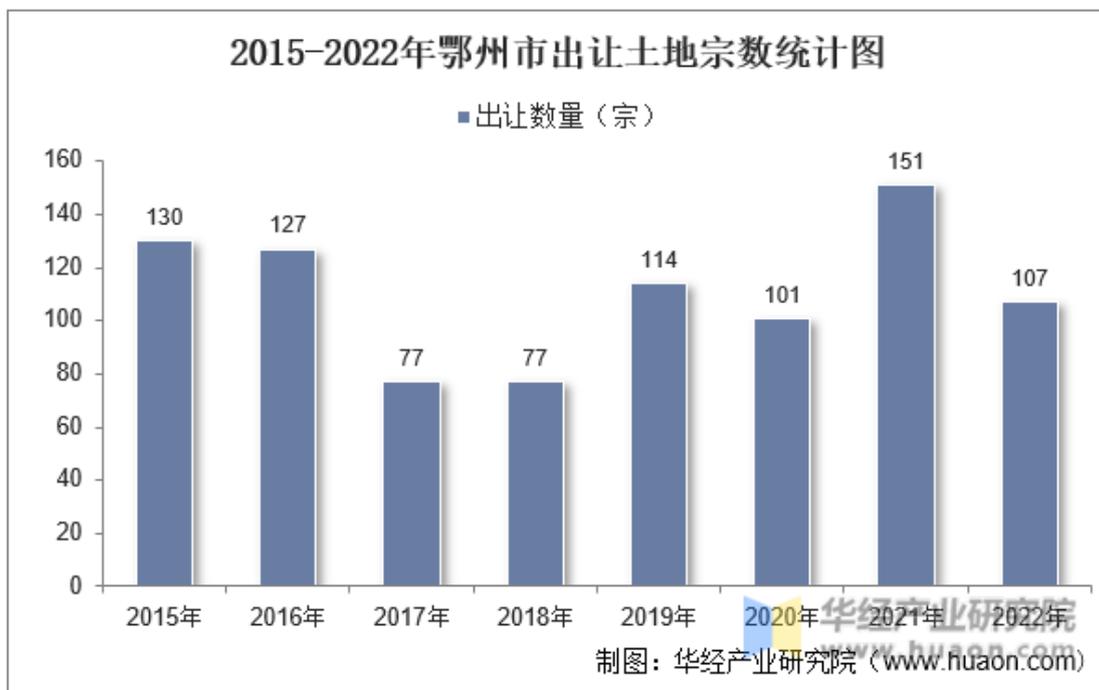
单位：万平方米、%

城市	权益计容建筑面积	占比
鄂州	86.86	64.51
南昌	18.02	13.38
柳州	7.96	5.91
南京	6.42	4.77
广州	6.18	4.59
天津	4.58	3.40
武汉	2.94	2.18
东莞	1.68	1.25
合计	134.64	100.00

2021 年鄂州市土地出让共有 151 宗，土地出让面积为 530 万 m²，同比降低 10.25%。其中，住宅用地出让 53 宗，面积为 251.15 万 m²，同比增长 1.99%；商服办公用地出让了 13 宗，面积为 14.41 万 m²，同比降低 55.83%；工业仓储用地

出让了 82 宗，面积为 263.35 万 m²，同比增长 90.47%。2021 年土地出让地面均价为 3007 元/m²。

2022 年鄂州市土地出让共有 107 宗，较上年减少了 44 宗。2022 年鄂州市土地出让面积为 412.66 万 m²，同比下降 22.14%，较上年减少了 117.34 万 m²。鄂州市月均土地出让面积为 34.39 万 m²，月度土地出让面积于 12 月达到峰值，为 164.59 万 m²，环比增加 411.24%，同比增加 539.18%，较上年同期增加了 138.84 万 m²，去年同期土地出让面积为 25.75 万 m²。其中，住宅用地出让 24 宗，面积为 147.63 万 m²，同比下降 41.22%；商服办公用地出让了 9 宗，面积为 8.87 万 m²，同比下降 38.42%；工业仓储用地出让了 69 宗，面积为 245.2 万 m²，同比下降 6.89%。2022 年土地出让地面均价为 2340 元/m²。



整体来看，鄂州市区域能级较低，房地产去化情况一般。

(2) 截至 2023 年 9 月末，公司在鄂州的土地储备具体情况如下：

单位：亿元、万平方米、元/平方米

项目名称	位置	土地用途	成交地价	土地获取方式	权益比例	权益计容建筑面积	土地取得时间	楼面价	已交出让金	后续出让金来源及付纳计划
鄂州红墅东方 (5、7-12#)	鄂州	住宅、商业、服务业	3.85	招拍挂	100%	62.20	2013.1.7	618.46	3.85	已付清
阅山湖	鄂州	住宅、商业	6.40	招拍挂	100%	24.66	2017.12.8	2,594.24	6.40	已付清

鄂州红墅东方项目，为分期开发项目，土储的 5 号及 7-12 号为尚未开发的地块，因出让地块的红线范围需要进行局部调整导致项目尚未开发。目前发行人正在积极与政府协商，预计于红线调整后形成开发方案，并择机开发。鄂州阅山湖项目，2017 年拿地后，被告知地块内涉及生态保护，需要与政府协商调整红线和开发方案，截至目前发行人仍在积极与政府沟通中，故截至 2023 年 9 月末尚未进行开发。截至 2023 年 9 月末，发行人库存建筑面积 677.25 万平方米，鄂州土地权益计容建筑面积 86.86 万平方米，占比为 12.83%，占比较小。鄂州土地储备主要是鄂州红墅东方(5、7-12#)项目，其权益计容面积为 62.20 万平方米，面积较大，但土地出让金仅为 3.85 亿元。

由于上述土地时间较早，故楼面价均远低于附近项目在售价格：

② 鄂州红墅东方(5、7-12#)项目已开盘项目



② 阅山湖项目（梧桐湖新城附近）



综上所述,公司目前房地产项目的开发区域主要定位于新一线及二线经济较为发达的省会城市、直辖市、旅游城市,并积极往上海等一线城市拓展,鄂州土地储备权益计容面积较大,存在一定去化压力,但土地出让金金额较小,且项目周边项目房价较楼面价高出较多,对发行人造成的资金沉淀效果有限。项目组认为,鄂州市区域能级较低,房地产去化情况,但鉴于发行人拿地较早、储备土地周边房价尚可,故在相关项目开发方案落定后,去化风险较为可控。

2、2020-2022 年度及 2023 年 1-9 月,发行人毛利润分别为 27.86 亿元、25.25 亿元、19.56 亿元和 10.72 亿元,毛利率为 11.65%、9.25%、6.22%和 9.03%,毛利润呈现下降趋势。(1)请项目组结合同行业可比公司情况,分析发行人报告期内毛利润及毛利率变动是否符合行业趋势,并核查发行人 2023 年 1-9 月房

地产开发业务收入显著减少、毛利率有所增加的原因；（2）请向发行人了解，截至目前发行人在一线城市北上广深，二线城市其他直辖市、各省省会、计划单列市的，三四线城市的土储分布占比情况。

回复：

（1）报告期各期，发行人营业毛利润情况如下：

公司主营业务毛利润情况

单位：亿元、%

业务板块名称	2023年1-9月		2022年度		2021年度		2020年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
毛利润	10.72	100.00	19.56	100.00	25.25	100.00	27.86	100.00
房地产开发业务	7.90	73.69	15.89	81.25	20.73	82.11	23.76	85.31
其中：住宅	7.22	67.29	13.46	68.81	19.35	76.65	22.45	80.61
商业	0.07	0.69	0.17	0.87	0.68	2.69	0.79	2.84
其他房地产	0.61	5.71	2.26	11.57	0.70	2.77	0.52	1.86
供应链运营业务	0.23	2.10	0.23	1.16	0.22	0.86	0.22	0.81
物业及租赁管理业务	2.39	22.32	3.07	15.71	3.08	12.20	2.90	10.40
其他	0.20	1.88	0.37	1.89	1.22	4.83	0.97	3.49

报告期各期，发行人营业毛利率情况如下：

公司营业毛利率情况

单位：%

业务板块名称	2023年1-9月	2022年度	2021年度	2020年度
毛利率	9.03	6.22	9.25	11.65
房地产开发业务	8.26	5.59	9.13	12.17
其中：住宅	7.90	4.89	9.02	12.48

商业	3.04	5.44	15.05	8.68
其他房地产	31.78	39.96	8.79	8.18
供应链运营业务	1.51	1.21	0.66	0.65
物业及租赁管理业务	35.40	39.25	37.55	48.18
其他	14.51	9.68	26.09	31.27

从盈利情况来看，随着房地产开发业务逐渐成为公司的主营业务，房地产开发业务的毛利水平对公司的盈利影响较大。近三年及一期，房地产业务实现毛利润分别为 23.76 亿元、20.73 亿元、15.89 亿元及 7.90 亿元，公司房地产开发业务在公司毛利润中占比分别为 85.31%、82.11%、81.25%及 73.69%；同期，房地产开发业务毛利率分别为 12.17%、9.13%、5.59%及 8.26%，整体呈现下降趋势，主要是由于对应期间结转收入的项目土地取得成本大幅度上升。近三年及一期，供应链运营业务毛利润分别为 0.22 亿元、0.22 亿元、0.23 亿元及 0.23 亿元，毛利率分别为 0.65%、0.66%、1.21%及 1.51%。近三年及一期，公司的物业及租赁管理业务的毛利润分别为 2.90 亿元、3.08 亿元、3.07 亿元及 2.39 亿元，毛利率分别为 48.18%、37.55%、39.25%及 35.40%。

最近三年及一期，发行人营业毛利率分别为 11.65%、9.25%、6.22%和 9.03%，房地产开发业务毛利率分别为 12.17%、9.13%、5.59%及 7.58%，根据企业所在地、业务所在区域及主营业务情况等因素，选取以下企业作为同行业可比企业，与同行业可比企业毛利率变动情况对比分析如下：

项目 (单位：%)	象屿地产集团有限 公司		建发房地产集团有 限公司		厦门国贸地产集团 有限公司		中国电建地产集团 有限公司		南京安居建设集团 有限责任公司	
	营业毛 利率	房地产开 发业务毛 利率	营业毛 利率	房地产开 发业务毛 利率	营业毛 利率	房地产开 发业务毛 利率	营业毛 利率	房地产开 发业务毛 利率	营业毛 利率	房地产开 发业务毛 利率

2020 年度	13.54	12.09	23.32	23.25	23.25	23.07	19.05	19.05	11.67	8.37
2021 年度	7.45	10.81	18.91	18.53	18.53	17.35	10.18	10.18	13.91	9.80
2022 年度	30.20	25.59	16.88	15.74	15.74	15.01	11.31	11.31	11.41	7.79

从可比企业毛利率情况来看，最近三年，可比企业主营业务整体毛利率在 7.45-30.20%之间，平均值在 16.35%，房地产开发业务毛利率在 7.79-25.59%之间，平均值在 15.20%，发行人主营业务整体毛利率、房地产开发业务毛利率均在于此区间，但主营业务整体毛利率平均值 9.04%、房地产开发业务毛利率平均值 8.96% 低于行业平均值。

发行人毛利率波动较大，主要系各结转项目的房屋销售价格、单位成本变动等方面的影响。一方面，近年来，受房地产行业持续调控及房地产市场供需关系调整等因素的影响，公司房地产项目的销售单价上涨有限，拿地成本有所上升，公司整体毛利率有所下滑；另一方面，各年度结转销售的房地产项目不同，不同区域不同项目的毛利率差异较大，报告期内，发行人受 2018-2019 年所取得的高价地逐渐进入结转期、重点城市房地产调控政策持续收紧等因素影响，项目销售价格未及预期，导致报告期内房地产开发板块毛利率下降。

根据克而瑞 2020-2022 年《房企盈利能力报告》分析，行业整体盈利面临持续下行压力，房企毛利率连续下滑。报告期内，发行人受前期所取得的高价地逐渐进入结转期、重点城市房地产调控政策持续收紧等因素影响，项目销售价格未及预期，导致报告期内房地产开发板块毛利率下降。发行人盈利状况具备行业一致性和合理性。

发行人 2023 年 1-9 月房地产开发业务收入显著减少，主要系 2023 年，房地产行业的政策环境相对宽松，但外部市场形势依然严峻，居民的消费信心不足，行业整体规模继续下滑，受此影响公司部分区域销售进度不及预期。

发行人 2023 年 1-9 月房地产开发业务毛利率有所增加，主要系一二线城市收入占比有所增加：2022 年一二线城市协议销售收入占比为 72.31%，2023 年 1-9 月一二线城市协议销售收入占比为 86.83%。

2022年度公司一、二线城市销售情况

单位：万平方米、亿元、%

分类	协议销售面积	占总协议销售面积的比例	协议销售收入	占总协议销售金额的比例	结转销售面积	占总结转销售面积的比例	结转销售金额	占总结转销售金额的比例
一线城市	7.60	4.45	35.84	11.37%	-	-	-	-
二线城市	87.69	51.33	192.11	60.94%	103.30	59.27%	217.14	77.93%

2023年1-9月公司一、二线城市销售情况

单位：万平方米、亿元、%

分类	协议销售面积	占总协议销售面积的比例	协议销售收入	占总协议销售金额的比例	结转销售面积	占总结转销售面积的比例	结转销售金额	占总结转销售金额的比例
一线城市	7.01	5.24	42.11	12.05	-	-	-	-
二线城市	84.80	63.39	261.36	74.78	51.09	55.60	61.39	65.45

整体而言，发行人毛利率较行业平均水平偏低，但考虑到发行人作为厦门地区知名房地产企业，股东实力强，土地储备相对充足，项目开发经验丰富；发行人在手项目主要位于深圳、杭州、厦门和南昌等一二线城市，项目储备较为优质。随着市场逐步复苏，以及发行人重点项目逐步销售结转，预计发行人盈利能力将有所改善，报告期内主营业务毛利率波动对发行人盈利能力和偿债能力无重大不利影响。

(2) 截至 2023 年 9 月末，公司合并范围土地储备如下表所示：

截至2023年9月末发行人土地储备情况

单位：亿元、万平方米、元/平方米

项目名称	位置	土地用途	成交地价	土地获取方式	权益比例	权益计容建筑面积	土地取得时间	楼面价	已交出金	后续出让金来源及付纳计划
鄂州红墅东方(5、7-12#)	鄂州	住宅、商业、服务业	3.85	招拍挂	100%	62.20	2013.1.7	618.46	3.85	已付清
阅山湖	鄂州	住宅、商业	6.40	招拍挂	100%	24.66	2017.12.8	2,594.24	6.40	已付清
南昌027地块(悦玺府)	南昌	住宅	6.14	招拍挂	50%	5.34	2020.8.14	5,592.00	6.14	已付清
山水间9号地	柳州	住宅	2.10	招拍挂	100%	7.96	2019.12.3	2,687.58	2.10	已付清
悦璞园	广州	住宅	10.18	招拍挂	49%	6.18	2021.4.26	8,072.00	10.18	已付清
南昌东湖地块(悦上鹭鸣)	南昌	住宅、商业	6.62	招拍挂	49%	4.69	2023.6.21	6,906.00	6.62	已付清
南昌九龙湖地块(九龙和悦)	南昌	住宅、商业	4.51	招拍挂	100%	7.99	2023.6.25	5,642.00	4.51	已付清
深圳东莞地块	东莞	住宅、商业	14.60	招拍挂	30%	1.68	2023.6.28	25,999.00	14.60	已付清
武汉徐家棚地块(悦榕华)	武汉	住宅	3.82	招拍挂	100%	2.94	2023.6.30	13,000.00	3.82	已付清
南京G39	南京	住宅	27.20	招拍挂	51%	6.42	2023.7.17	21,587.00	13.61	剩余预计24年1月支付
天津城投津西内地块	天津	住宅、商业	16.60	招拍挂	51%	4.58	2023.8.28	18,476.00	8.96	剩余7.64亿预计24年7月支付
合计			102.01			134.64		111,174.28	80.79	

截至2023年9月末发行人按区域土地储备情况

单位：万平方米、%

城市	权益计容建筑面积	占比
鄂州	86.86	64.51
南昌	18.02	13.38
柳州	7.96	5.91
南京	6.42	4.77
广州	6.18	4.59
天津	4.58	3.40
武汉	2.94	2.18
东莞	1.68	1.25
合计	134.64	100.00

注：上述土地储备中均无“地王”项目。

截至 2023 年 9 月 30 日，发行人合并范围内土地储备项目共 11 宗。因募集说明书 2024 年相关数据尚在更新中，项目组拟在发行人募集说明书反馈回复稿出具后补充最新一期土储情况。

3、近三年，发行人投资收益占当期营业利润的比重分别为 55.19%、86.83% 及 166.25%，其中处置长期股权投资产生的投资收益占当期营业利润的比重分别为 36.23%、79.17%及 58.71%。请说明处置长期股权投资产生的投资收益及权益法转为公允价值计量产生的利得的具体构成，并说明是否具备可持续性及其影响。

回复：

2020-2022 年度及 2023 年 1-9 月，发行人的投资收益分别为 110,681.30 万元、165,202.13 万元、147,935.99 万元和 9,581.67 万元，主要为处置长期股权投资产生的投资收益和权益法转为公允价值计量产生的利得。

报告期投资收益构成情况

单位：万元

项目	2023 年 1-9 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
权益法核算的长期股权投资收益	1,237.70	1,671.20	4,224.67	27,595.64
处置长期股权投资产生的投资收益	167.26	52,237.36	150,635.72	72,668.13
权益法转为公允价值计量产生的利得	-	80,176.11	-	-
其他非流动金融资产持有期间取得的股利收入	1,111.31	1,316.32	5,670.31	3,220.49
交易性金融资产持有期间取得的投资收益	1,122.51	1.28	480.00	148.97
衍生金融工具投资收益	-15.03	149.35	-	-
处置交易性金融资产取得的投资收益	691.09	2,470.62	4,191.44	7,048.07
处置非流动金融资产收益	666.27	-	-	-
其他	4,600.56	9,913.76	-	-
合计	9,581.67	147,935.99	165,202.13	110,681.30

注：2022 年投资收益-其他为发行人投入非并表合作开发项目公司往来支出产生的利息，为经常性损益。2020-2021 年该等利息收入于财务费用核算。

(1) 处置长期股权投资产生的投资收益

报告期内发行人处置长期股权投资产生的投资收益明细如下：

				单位：万元
年份	公司名称	所投资产类别	事项	确认投资收益
2022年	宏发科技股份有限公司	上市公司股权	处置转让	52,236.95
	莆田联融泰置业有限公司	非上市公司股权	注销	0.39
	厦门万华锦业投资有限公司	非上市公司股权	处置转让	0.02
	合计			52,237.36
2021年	宏发科技股份有限公司	上市公司股权	处置转让	145,131.22
	莆田联欣盛电商产业园商业运营管理有限公司	非上市公司股权	注销	-0.39
	厦门金原融资担保有限公司	非上市公司股权	处置转让	9,480.77
	南昌联万置业有限公司、南昌联交科置业有限公司	非上市公司股权	丧失控制权	-3,975.89
	合计			150,635.72
2020年	宏发科技股份有限公司	上市公司股权	处置转让	70,970.67
	莆田联欣盛电商产业园开发有限公司	非上市公司股权	处置转让	867.53
	南昌正润置业有限公司	非上市公司股权	处置转让	829.93
	合计			72,668.13

近三年，发行人处置长期股权投资产生的投资收益分别为 72,668.13 万元、150,635.72 万元和 52,237.36 万元，主要为发行人根据经营管理需要处置了其持有的部分宏发科技股份有限公司股票，确认投资收益分别为 70,970.67 万元、145,131.22 万元和 52,236.95 万元。截至 2022 年末，发行人对宏发股份的持股比例降至 3% 以下，不再派出董事参与日常经营且无法对其施加重大影响，由权益

法核算转为公允价值计量，调整至交易性金融资产核算，当期确认权益法转为公允价值计量产生的利得 80,176.11 万元。

除处置宏发科技股份有限公司股票外，发行人 2021 年度处置长期股权投资产生的投资收益包括：1) 处置子公司厦门金原融资担保有限公司产生的投资收益 9,480.77 万元；2) 处置子公司南昌联万置业有限公司、南昌联交科置业有限公司产生的投资亏损合计为 3,975.89 万元。

除处置宏发科技股份有限公司股票外，发行人 2020 年度处置长期股权投资产生的投资收益包括：1) 转让莆田联欣盛电商产业园开发有限公司股权，确认投资收益 839.82 万元；2) 处置南昌正润置业有限公司，确认投资收益 829.93 万元。

(2) 权益法转为公允价值计量产生的利得

报告期内，发行人仅有 2022 年存在权益法转为公允价值计量产生的利得，为 80,176.11 万元。

截至 2022 年末，发行人对宏发股份的持股比例降至 3% 以下，不再派出董事参与日常经营且无法对其施加重大影响，由权益法核算转为公允价值计量，调整至交易性金融资产核算，当期确认权益法转为公允价值计量产生的利得 80,176.11 万元。

(3) 报告期内，发行人处置长期股权投资产生的投资收益和权益法转为公允价值计量产生的利得为非经常性损益，该类非经常性损益不可持续。伴随发行人合作开发项目逐渐竣工结转和分配损益，对发行人盈利能力起到支撑作用，预计发行人扣除非经常性损益后净利润的下降趋势不可持续。报告期内，发行人处置长期股权投资产生的投资收益和权益法转为公允价值计量产生的利得合计分别为 72,668.13 万元、150,635.72 万元、132,413.47 万元和 0.00 万元，占当期利润总额的比例分别为 37.00%、79.07%、58.44% 和 0.00%，占比虽然较高但该等

非经常性损益不可持续。

整体看，发行人报告期内存在盈利较为依赖于非经常性损益的情况，处置长期股权投资产生的投资收益和权益法转为公允价值计量产生的利得等非经常性损益不可持续，若发行人未来继续出现盈利较为依赖于非经常性损益的情况，可能对发行人盈利能力的稳定性及偿债能力造成一定影响。

本次债券的偿债资金将主要来源于发行人日常经营所产生的营业收入和经营性现金流入。同时，充足的货币资金储备及通畅的外部融资渠道为本次债券偿付提供了良好保障。发行人将根据本次债券本息未来到期支付安排制定年度、月度资金运用计划，合理调度分配资金，保证按期支付到期利息和本金。上述偿债保障措施可以一定程度缓解盈利较为依赖于非经常性损益对发行人盈利能力及偿债能力造成一定影响的情况。

4、请说明发行人持有半数或以下表决权但仍控制被投资单位、以及持有半数以上表决权但不控制被投资单位的相关情况及纳入依据。另请说明发行人将沧鑫（厦门）置业有限公司（发行人持股比例为 25%）作为主要子公司的原因和依据。

回复：

（1）报告期内，存在 5 家发行人持股比例大于 50%但未纳入合并范围的持股公司，主要情况及原因为：

发行人持有厦门联发天地园区开发有限公司、南昌联高置业有限公司、厦门好柿发生商业运营管理有限公司、长汀闽西南文旅发展有限公司、三明市尤溪县闽西南城市发展建设有限公司的股权比例超过 50%，根据各合资公司的章程规定，发行人对其不具有控制权，未纳入合并范围。

报告期内，存在 29 家发行人持股比例小于 50%但纳入合并范围的子公司，主要情况及原因为：

发行人持有泉州世茂世悦、沧鑫置业、九江桂联、闽西南城协、南昌联雅红诚、莆田联融盛、杭州浙芷管理、桂林茁荣、广州联粤、莆田至盛、南京旭江、南京新劲联、徐州美屏、泉州金联、厦门联荣悦、南昌泽美、桂林安君、莆田联正宏、莆田盛启、南昌万坤、莆田联中百、徐州美屏装饰、珠海联发安科股权投资基金、厦门联宏泰、中冶置业、福建鼎悦体育、漳州中州商业、漳州山水绿景、福建长泰颐景的股权比例未超过 50%，但由于发行人拥有对上述公司的权利，通过参与上述公司的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对上述公司的权利影响其回报金额，能够对上述公司实施控制，故将其纳入合并范围。

因所涉及的子公司较多，项目组抽样获取了上述部分子公司的公司章程，并就上述内容与发行人审计报告进行了核对，未发现差异。

(2) 经与发行人沟通确认，沧鑫（厦门）置业有限公司为发行人房地产业务的项目公司，该项目由发行人操盘且并表。因该项目投资协议涉及商业机密，发行人无法提供投资协议，项目组参阅审计报告，核查确认发行人将沧鑫（厦门）置业有限公司纳入合并范围具有合理性。

根据《上海证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第 1 号--公开发行公司债券募集说明书编制》，“主要子公司通常指最近一年末经审计的总资产、净资产或营业收入任一项指标占合并报表相关指标比例较高或对发行人偿债、经营能力影响较大的子公司；如上述占比超过 30%的通常可认定为主要子公司；发行人可根据实际情况加以判断。”

沧鑫（厦门）置业有限公司对发行人主营业务有重要影响：截至 2022 年末，沧鑫（厦门）置业有限公司总资产 21.38 亿元，净资产 16.04 亿元；2022 年度，沧鑫（厦门）置业有限公司实现营业收入 24.00 亿元，净利润 1.27 亿元，净利润占发行人 2022 年净利润 1.99 亿比例为 64.82%，超过 30%。综上，发行人将沧鑫（厦门）置业有限公司作为主要子公司的情况较为合理。

5、发行人合作开发项目规模较大，请说明合作方出现信用状况恶化等高风险情形的合作项目的进展情况，说明发行人的风险敞口情况，评估发行人的投资款、应收款等的回收风险。

回复：

(1) 发行人房地产业务的主要合作方中信用风险较高房企主要为融创房地产集团有限公司（以下简称“融创房地产”）、宝龙地产控股有限公司（以下简称“宝龙地产”）、世茂集团控股有限公司（以下简称“世茂集团”）、正荣地产控股股份有限公司（以下简称“正荣地产”）、旭辉控股(集团)有限公司（以下简称“旭辉集团”）及其实际控制的公司。截至 2023 年 9 月末，发行人房地产业务的主要合作方中涉及信用风险较高房企的主要项目情况如下：

单位：亿元、%

序号	项目名称	建设期	合作方	总投资金额	已投资金额	投资进度	项目批准情况	项目状态
1	晋江云城	2018 年-2023 年	发行人 31%、宝龙地产 30%、世茂集团 24%、大唐地产 15%	18.36	17.44	95	A+B+C+D	在售-已回款 21.52 亿
2	莆田龙德井壹号	2020 年-2023 年	发行人 49%、融创房地产 49%、自然人 2%	32.60	29.21	90	A+B+C+D+E	在售-已回款 33.05 亿
3	重庆南山山晓	2018 年-2024 年	发行人 80%、融创房地产 20%	14.18	8.18	67	A+B+C+D+E	在售-已回款 6.19 亿
4	莆田玉湖天境	2021 年-2023 年	发行人 45%、正荣地产 37%、百宏地产 18%	9.43	7.80	90	A+B+C+D+E	在售-已回款 10.81 亿
5	南京都会江来府	2021 年-2024 年	发行人 34%、旭辉集团 33%、象屿地产 33%	23.83	20.17	78	A+B+C+D+E	在售-已回款 19.06 亿
合计				98.40	83.33	82	-	

注：项目批准情况六证明细为：A、《国有土地使用证》；B、《建筑用地规划许可证》；C、《建设工程规划许可证》；D、《建设工程施工许可证》；E、《商品房预售许可证》；F、竣工验收备案表或竣工验收备案证明书。

上述合作项目以并表项目及非并表项目的形式开展，发行人对并表项目的运营主体项目公司具有较强的控制力，能够控制项目公司的运营、财务等；发行人

对非并表项目一般采用签订合作开发协议的形式，明确约定出资、销售回款、利润分配等具体事项，有利于保障发行人在非并表项目上的利益。

截至 2023 年 9 月末，发行人与上述信用风险较高房企合作项目总投资额合计 98.40 亿元，占发行人在建拟建项目总投资额 928.52 亿元比重为 10.60%，占比较小。截至 2023 年 9 月末，上述信用风险较高房企合作项目已投资金额 83.33 亿元，整体投资进度为 84.69%，且均已取得预售许可证，投建完成度较高。

发行人与上述合作方的项目开发模式决定其回款收入主要取决于项目本身的销售回款。因上述项目建设进度已接近尾声，发行人及项目合作方已经提前取得了项目回款，在售项目已回款金额占已投资金额比例为 94.22%，回款情况尚可。项目销售回款一般会存储于资金专户，回款被挪用风险可控，相关合作房企出现信用风险的情况对发行人合作房地产项目回款的不利影响较小。

综上，虽然发行人的部分合作方有一定的风险敞口，但相关合作项目投建完成度较高并已均已取得预售许可证，按销售进度正常回款，合作方的风险通过合作房地产项目传导至发行人的可能性较小，发行人目前主要在建项目开发运营情况正常。总体来看，发行人与风险房企的合作项目风险可控，项目回款正常，合作方出现信用风险的情况对发行人的偿债能力影响较小。

(2) 2020-2022 年末及 2023 年 9 月末，发行人其他应收款净额（含应收股利）分别为 544,504.77 万元、1,128,456.54 万元、1,319,065.02 万元和 1,423,034.48 万元，占流动资产的比重分别为 6.33%、9.56%、11.54%和 12.25%，主要是与房地产项目合作方之间的往来款项。其中，2021 年末其他应收款净额较 2020 年末增加 583,951.77 万元，增幅 107.24%。2022 年末发行人其他应收款净额较 2021 年末增加 190,608.48，增长 16.89%。2023 年 9 月末其他应收账款净额（含应收股利）较 2022 年末增加 103969.46 万元，增长 7.88%，主要是随着合作项目增多，和合作方之间的往来款项增加所致。

截至 2023 年 9 月末，发行人前五大其他应收款情况如下：

2023年9月末其他应收款前五名明细

单位：万元、%

单位名称	与发行人关系	金额	占其他应收款总额的比例	账龄	款项性质
单位一	合作方	104,635.70	7.25	1-2 年	合作方往来款
单位二	合作方	71,795.03	4.98	2-3 年	合作方往来款
单位三	合作方	68,110.00	4.72	1 年以内	合作方往来款
单位四	合作方	67,934.95	4.71	2-3 年	合作方往来款
单位五	合作方	57,792.40	4.00	2-3 年	合作方往来款
合计		370,268.07	25.66		

经与发行人沟通，上述单位一为莆田鑫景置业有限公司（以下简称“莆田鑫景”）。莆田鑫景为融创房地产集团有限公司的子公司，其作为项目公司股东，与发行人共同开发莆田龙德井壹号项目。

公司对莆田鑫景的其他应收款主要为莆田龙德井壹号项目的预分红款。莆田鑫景和发行人合作开发莆田龙德井壹号项目，该项目的项目公司莆田联融盛置业有限公司由发行人持股 49%且并表。莆田龙德井壹号整体销售和盈利情况较好，预计后续运营需求后仍有资金盈余，为提高项目公司资金使用效率，项目公司将该部分盈余资金以往来款的形式对项目公司股东进行了分红，计入其他应收款科目。项目后续竣工验收并确认收入后会对股东进行分配利润，届时将对该部分其他应收款进行抵消处理。

莆田龙德井壹号目前已完工，销售进度已达 80%以上，销售回款 33.05 亿元，已 100%覆盖项目总投资 32.60 亿元，整体销售和盈利情况较好，去库存化压力较小。该笔其他应收款系项目预分红，而非发行人对融创的拆借款，故款项暂无回收风险。

6、受营业收入规模下降、投资收益下降、计提资产减值损失等影响，发行人营业利润在报告期内大幅下降，2023 年度发行人营业利润为-164,176.43 万元；2023 年发行人因收购红星美凯龙确认营业外收入如 19.27 亿元，若剔除该交易

影响,发行人 2023 年度存在大额亏损风险。请结合当前房地产行业下行趋势下,发行人主营业务收入规模萎缩,存货跌价风险加大,发行人利润依赖于非经常性损益等情形,评估发行人持续盈利能力,并在募集说明书中进行风险提示。

回复:

(1) 当前房地产行业下行趋势下,发行人主营业务收入规模萎缩,存货跌价风险加大,具有行业具备行业一致性和合理性。

公司的主营业务收入绝大部分来源于房地产销售收入,2021-2023 年及 2024 年 1-3 月,公司房地产开发业务实现营业收入 227.09 亿元、284.29 亿元、264.84 亿元和 8.26 亿元,分别占当年营业收入的 83.18%、90.35%、91.89%和 53.44%。近年来,虽然房地产市场有所降温,但公司的房地产销售收入保持稳定,2021 年度和 2022 年度分别较上年增加 31.78 亿元和 57.20 亿元,增幅分别为 16.27%和 25.19%。近三年及一期,房地产业务实现毛利润分别为 20.73 亿元、15.89 亿元、15.47 亿元及 1.04 亿元,公司房地产开发业务在公司毛利润中占比分别为 82.11%、81.25%、77.72%及 49.37%;同期,房地产开发业务毛利率分别为 9.13%、5.59%、5.84%及 12.59%,整体呈现波动态势,主要是由于对应期间结转收入的项目土地取得成本不同所致。

房地产经营业务具有项目建设周期较长的特点,各项目开发周期差异会导致各报告期间收入和利润水平出现波动。近年来,受宏观经济和行业调控等因素影响,房地产行业整体销售收入及盈利水平大幅下滑,发行人 2018-2019 年度获取项目,经历行业变化周期,受政府限价及限竞政策影响,部分项目利润空间受到压缩。最近两年,发行人受 2018-2019 年所取得的高价地逐渐进入结转期、重点城市房地产调控政策持续收紧等因素影响,项目销售价格未及预期,导致房地产开发板块毛利率下降。2024 年 1-3 月,发行人房地产开发业务毛利率显著回升,主要系 2021 年以来发行人抓住市场窗口,获取较多优质项目,上述项目拟于 2023-2025 年陆续完工并确认收入,预计公司未来盈利水平将得到提升。

根据克而瑞 2021-2023 年《房企盈利能力报告》分析,近年来,房地产行业处于周期性调整,企业利润空间持续收窄。2023 年,在“保交付”的共识下,行业整体营业收入略有上升,但利润规模延续负增长趋势,且连续两年表现为净

亏损，各项利润率指标继续下探。目前，市场仍在底部盘整，叠加低毛利项目销售资源进入交付结转期，可以预计行业盈利仍将继续承压。行业整体盈利面临持续下行压力，房企毛利率连续下滑。

整体来看，我国房地产行业普遍面临着利润持续承压、行业毛利率下行的情况。

1) 利润持续承压

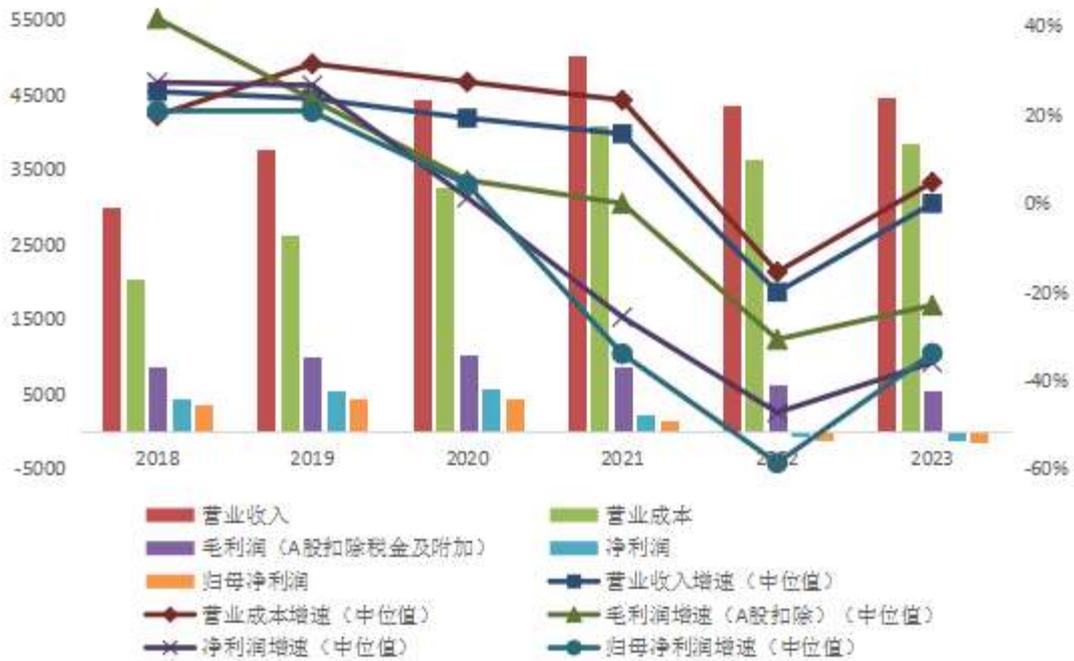
近年来，地产行业降杠杆的调控政策持续发力，伴随市场信心不足、购买力下降以及行业预期下行，房企销售去化受阻，盈利能力受到影响。根据中国房地产住宅信息服务平台(CRIC)监测情况显示，从2021年开始行业销售规模增速放缓，甚至部分房企业绩出现负增长，行业整体结算规模也开始收缩，前期高成本项目接连计入结算，行业整体成本持续上升。

从目前已披露2023年年报的上市房企数据来看，2023年行业典型上市房企²整体实现营业收入44,578亿元、营业成本38,743亿元，较去年分别同比提升2.6%、5.8%，营业成本的增速高于营业收入，企业营业收入和营业成本增速的中位数分别为-0.1%和4.7%。

从利润增速来看，行业利润增速从2018年出现下行趋势，2021年出现负增长，2022年规模房企整体的净利润首次出现净亏损。2023年行业利润规模延续负增长趋势，且继续表现为净亏损。具体来看，2023年行业典型上市房企整体实现毛利润规模5,436亿元（为与H股上市房企统一口径，A股上市房企毛利润计算中扣除税金及附加，下同），企业毛利润增速的中位数为-23%。净利润合计表现为净亏损1,097亿元、归母净利润亏损1,458亿元，企业净利润和归母净利润增速的中位数分别为-36.0%和-33.9%。

图：2018-2023年行业典型上市房企营收、利润规模及增速（亿元）

²2023年行业典型上市房企：万科A、大悦城、华侨城A、金融街、荣安地产、金科股份、中交地产、建发国际集团、中南建设、招商蛇口、荣盛发展、滨江集团、保利发展、城建发展、华发股份、首开股份、金地集团、迪马股份、绿地控股、信达地产、光明地产、新城控股、北辰实业、金隅集团、天誉置业保利置业集团、越秀地产、五矿地产、瑞安房地产、深圳控股、众安集团、中国海外发展、合生创展集团、世茂集团、中国金茂、建业地产、龙湖集团、路劲、华润置地、时代中国控股、宝龙地产禹洲集团、佳兆业集团、花样年控股、合景泰富集团、景瑞控股、融创中国、中骏集团控股、弘阳地产、中梁控股、富力地产、远洋集团、龙光集团、雅居乐集团、中国奥园、绿城中国、美的置业、正荣地产、三巽集团、港龙中国地产、领地控股、金辉控股、辉控股集团、仁恒置地、朗诗集团



数据来源：企业年报、CRIC 中国房地产决策系统、克尔瑞

2) 行业利润率下行

从企业各项利润率指标来看，2023 年行业典型上市房企整体的毛利率、净利率水平均延续 2019 年以来的下行趋势。具体来看，2023 年行业典型上市房企的毛利率中位数较上年末降低 3.2 个百分点至 11.5%，净利率较上年末进一步降低 5.5 个百分点至-4.5%。2023 年行业整体利润率持续下行探底，企业各项利润率指标降至历史最低水平。

从成本端看，规模房企在行业上行阶段获取的高地价地块持续结算，拉升了结转出清的成本水平；从营收端看，房企销售的持续承压，较高的销售价格不利于加速项目去化，营收规模增长动力不足。

图：2015-2023 年行业典型上市房企整体利润率水平及变动



数据来源：企业年报、CRIC 中国房地产决策系统、克尔瑞

(3) 同行业可比公司对比

表：最近三年同行业可比公司数据

单位：亿元、%

项目	发行人	中冶置业集团有限公司	中国电建地产集团有限公司	北京首创城市发展集团有限公司	金融街控股股份有限公司	南京安居建设集团有限公司
2021年房地产业务毛利润	23.76	23.16	29.88	30.34	36.36	7.74
2022年房地产业务毛利润	15.89	13.62	42.72	0.97	19.08	8.56
2023年房地产业务毛利润	15.47	1.86	3.21	0.86	-8.44	10.76
最近三年毛利润复合增长(下降)率	-19.31	-71.66	-67.22	-83.16	N/A	17.93
2021年房地产业务毛利率	9.25	18.73	10.18	10.87	16.63	9.80
2022年房地产业务毛利率	6.22	8.85	11.31	0.90	10.32	7.79
2023年房地产业务毛利率	6.90	2.27	1.85	0.38	-8.38	7.21
最近三年毛利率变化	年均下降1.18个百分点	年均下降8.23个百分点	年均下降4.17个百分点	年均下降5.25个百分点	年均下降12.51个百分点	年均下降1.30个百分点
2023年房地产业务毛利率平均值	1.71（剔除金融街控股股份有限公司后为3.72）					

最近三年，房地产行业毛利润及毛利率整体呈下降趋势，发行人较同行业可比公司毛利润复合下降率更低，毛利率下降百分点数更少，处于行业合理区间；

2023年同行业可比公司房地产业务毛利率平均值为3.72%，发行人房地产业务毛利率平均值为6.90%，高于平均水平。综合来看，近年来房地产行业整体利润空间收窄、多数房企利润率水平显著下降，发行人盈利状况具备行业一致性和合理性。

（2）发行人利润依赖于非经常性损益

报告期内，发行人净利润分别为10.54亿元、1.99亿元、1.08亿元及-1.36亿元，扣除非经常性损益后净利润为-0.71亿元、-9.70亿元、-16.98亿元及-0.88亿元。报告期内，发行人非经常性损益金额较大，主要系处置宏发科技股份有限公司等被投资企业股权，以及确认收购红星美凯龙家居集团股份有限公司股份产生的相关收益所致。

表：报告期内发行人处置长期股权投资产生的投资收益明细

单位：万元

年份	公司名称	所投资产类别	交易方式	交易价格/ 定价依据	交易价格 是否公允	与发行人 关系	确认投资收 益
2024年 1-3月	无长期股权投资处置						
2023年	大田闽西南开发建设 有限公司	非上市公司股权	处置转让	基准日净资产 公允价值	是	关联方	367.90
	厦门联宏泰投资有 限公司	非上市公司股权	纳入合并 范围	权益法转成 本法，视同 处置确认投 资收益	是	关联方	-437.14
	厦门华登小额贷款 股份有限公司	非上市公司股权	处置转让	基准日净资产 公允价值	是	关联方	180.10
	临桂碧桂园房地 产开发有限公司	非上市公司股权	处置转让	基准日净资产 公允价值	是	关联方	200.00
	合计						310.86
2022年	宏发科技股份有限 公司	上市公司股权	处置转让	转让日股票 价格	是	非关联方	52,236.95
	莆田联融泰置业有 限公司	非上市公司股权	注销	基准日净资产 公允价值	是	关联方	0.39
	厦门万华锦业投资 有限公司	非上市公司股权	注销	基准日净资产 账面价值	是	关联方	0.02
	合计						52,237.36
2021年	宏发科技股份有限 公司	上市公司股权	处置转让	转让日股票 价格	是	非关联方	145,131.22

莆田联欣盛电商产业园商业运营管理有限公司	非上市公司股权	注销	基准日净资产公允价值	是	关联方	-0.39
厦门金原融资担保有限公司	非上市公司股权	处置转让	基准日净资产公允价值	是	关联方	9,480.77
南昌联万置业有限公司、南昌联交科置业有限公司	非上市公司股权	丧失控制权	成本法转权益法，确认投资收益	是	关联方	-3,975.89
合计						150,635.72

近三年，发行人处置长期股权投资产生的投资收益分别为 72,668.13 万元、150,635.72 万元和 310.86 万元，主要为发行人根据经营管理需要处置了其持有的部分宏发科技股份有限公司股票，确认投资收益分别为 70,970.67 万元、145,131.22 万元和 0.00 万元。截至 2022 年末，发行人对宏发股份的持股比例降至 3% 以下，不再派出董事参与日常经营且无法对其施加重大影响，由权益法核算转为公允价值计量，调整至交易性金融资产核算，当期确认权益法转为公允价值计量产生的利得 80,176.11 万元。

除处置宏发科技股份有限公司股票外，发行人 2021 年度处置长期股权投资产生的投资收益包括：1) 处置子公司厦门金原融资担保有限公司产生的投资收益 9,480.77 万元；2) 处置子公司南昌联万置业有限公司、南昌联交科置业有限公司产生的投资亏损合计为 3,975.89 万元。

除处置宏发科技股份有限公司股票外，发行人 2022 年度未发生重大长期股权投资处置。发行人 2023 年及 2024 年 1-3 月亦未发生重大长期股权投资处置。

报告期内，发行人处置长期股权投资产生的投资收益和权益法转为公允价值计量产生的利得为非经常性损益，该类非经常性损益不可持续。伴随发行人合作开发项目逐渐竣工结转和分配损益，对发行人盈利能力起到支撑作用，预计发行人扣除非经常性损益后净利润的下降趋势不可持续。报告期内，发行人处置长期股权投资产生的投资收益分别为 150,635.72 万元、52,237.36 万元、310.86 万元和 0.00 万元，占当期利润总额的比例分别为 79.07%、58.44%、0.97% 和 0.00%，占比虽然较高但该等非经常性损益不可持续。

本次债券的偿债资金将主要来源于发行人日常经营所产生的营业收入和经

营性现金流入。同时，充足的货币资金储备及通畅的外部融资渠道为本次债券偿付提供了良好保障。发行人将根据本次债券本息未来到期支付安排制定年度、月度资金运用计划，合理调度分配资金，保证按期支付到期利息和本金。

整体看，发行人最近三年盈利较为依赖于非经常性损益，若发行人未来继续出现盈利较为依赖于非经常性损益的情况，可能对发行人盈利能力的稳定性及偿债能力造成一定影响。

综上所述，从短期来看，房地产业务收入利润结算具有一定的延后性，因此上述因素对于房地产企业损益表的影响预计还将持续一段时间。但从中长期来看，目前行业调控政策显现放松迹象，利好信息持续出台，行业需求显现一定恢复迹象。与此同时，发行人积极提升管理效能，优化组织架构，提高运营效率，降低成本费用，持续增强业务抗风险能力。综合而言，发行人中长期内毛利率水平有望得到修复，报告期内房地产开发板块毛利率下降趋势不具备可持续性，报告期内主营业务盈利下滑情况对发行人盈利能力和偿债能力无重大不利影响，具体表现为：

报告期内发行人经营稳健，在深圳、杭州、厦门及南昌等地拥有多个项目，截至 2024 年 3 月末，发行人剩余可售面积约 143 万平方米，剩余可售面积较充裕。2022 年，发行人新进入上海区域，并战略性回归一二线城市，获取项目主要位于上海、莆田、厦门、杭州和深圳等区域，为未来几年的发展奠定基础。未来发行人将继续深耕已有城市房地产市场，并扩展到具有高增长潜力的一二线城市，合理扩张和新增土地储备；加大重点项目去化力度，切实做好现有存量房产的开发、销售工作，促进销售回款。

行业方面，2022 年监管部门多次释放积极信号优化调控政策，进一步丰富和完善政策工具箱，以“保交楼、保民生、保稳定”为首要目标，确保房地产市场平稳发展。随着社会经济逐渐复苏，叠加房企信用逐步修复，市场信心或有望修复，2023 年房地产市场预计将逐渐企稳。

整体而言，发行人作为厦门地区知名房地产企业，股东实力强，土地储备相对充足，项目开发经验丰富；发行人在手项目主要位于深圳、杭州、厦门和南昌等一二线城市，项目储备较为优质。随着市场逐步复苏，以及发行人重点项目逐步销售结转，预计发行人盈利能力将有所改善。报告期内主营业务盈利下滑对发行人盈利能力和偿债能力无重大不利影响。

本次债券的偿债保障措施包括：

1) 稳定的经营状况

2021-2023年，发行人营业收入为273.00亿元、314.66亿元和288.23亿元，利润总额为19.05亿元、8.94亿元和3.19亿元。发行人主营业务包括房地产开发、供应链运营和物业租赁及管理。受益于房地产板块结转收入持续增长，发行人营业总收入逐年增长。发行人房地产业务发展模式已成熟，收入也将持续增长。这些都会使得发行人的经营状况继续保持稳定。因此，发行人稳定的经营状况是本次债券还本付息的根本性保障。

2) 良好的资信情况

发行人与主要银行类金融机构保持着长期良好的合作关系，有着优良的信用记录，获得了较高的银行综合授信额度，间接融资能力较强。发行人充足的银行授信保证了正常的资金需求，提高了公司财务管理的灵活性。截至2024年3月末，发行人共获得各银行授信额度373.01亿元，其中已使用额度165.51亿元，未使用额度207.50亿元。发行人充足的银行授信不仅能保证正常的资金需求，也为本次债券按时还本付息提供了重要保障。

3) 充足的货币资金

2021-2023年末及2024年3月末，发行人货币资金余额分别为180.21亿元、177.40亿元、113.20亿元和100.76亿元，充足的货币资金将为本次债券的到期偿付提供保障支持。

4) 充足的可变现资产

截至 2023 年末，发行人经审计的合并流动资产余额为 1,003.88 亿元，其中货币资金 113.20 亿元、存货 665.27 亿元、交易性金融资产 8.84 亿元。在现金流量不足且无法及时获得外部融资的情况下，发行人可通过及时变现部分流动资产作为偿债资金的补充来源。

(3) 已在募集说明书中补充风险提示如下：

“16. 非经常性损益占利润比重较大的风险

近三年，发行人投资收益占当期营业利润的比重分别为 86.83%、166.25%及 -4.09%，发行人投资收益占营业利润的比重较大；最近一年，发行人营业外收入 196,752.69 万元，营业利润为负。报告期内，发行人非经常性损益金额较大，主要系处置宏发科技股份有限公司等被投资企业股权，以及确认收购红星美凯龙家居集团股份有限公司股份产生的相关收益所致，该等非经常性损益不可持续，发行人持续盈利能力存在不稳定的风险。未来若发行人长期股权投资经营状况不佳，可能对发行人盈利能力产生一定的不利影响，进而影响发行人的持续盈利能力。”

三、兴业证券内核会议关于联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券的集体审议意见：

兴业证券于 2024 年 4 月 24 日对联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券召开了内核评审会议，内核会议审议认为：联发集团有限公司本次发行符合《公司法》《证券法》《管理办法》等有关规定中关于面向专业投资者公开发行公司债券、公司债券在上海证券交易所上市交易的条件，发行上市申请文件已达到有关法律法规的要求，未发现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，兴业证券同意联发集团有限公司本次面向专业投资者公开发行公司债券发行上市申请文件向上海证券交易所报送并出具相关核查意见。

第八节 发行人是否符合地方政府性债务管理的相 关规定的核查意见

一、发行人本次发行公司债券不涉及新增地方政府债务、不 用于公益性项目

本次公司债券募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还到期（回售）公募公司债券本金，不用于公益性项目，发行人自身承担本次债券的到期还本付息义务，不涉及新增地方政府债务，不由地方政府承担偿还义务。

二、发行人法人治理机构情况

根据《国家工商行政管理总局、商务部、海关总署、国家外汇管理局关于印发<关于外商投资的公司审批登记管理法律适用若干问题的执行意见>的通知》（工商外企字[2006]81号）及《国家工商行政管理总局关于实施<关于外商投资的公司审批登记管理法律适用若干问题的执行意见>的通知》（工商外企字[2006]第102号）的规定，中外合资有限责任公司需按照有关规定设立董事会作为权力机构，公司的其他组织机构按照公司自治原则由公司章程依法规定。

（1）董事会职权

根据《中外合资经营联发集团有限公司章程》，董事会是合营公司的最高权力机构，决定合营公司的一切重大事宜。公司董事会成员由七名董事组成，董事会行使下列职权：

- 1) 决定合营公司的经营计划和投资方案；
- 2) 批准年度财务预算、财务报告和会计报表；
- 3) 决定合营公司的利润分配方案；
- 4) 听取和审查总经理年度的工作报告和下一年度工作计划、收支预算等；
- 5) 确定和调整合营公司的组织机构；
- 6) 聘任或解聘总经理、副总经理及其他高级管理人员并确定其职权和待遇；
- 7) 讨论和修改公司章程；

8) 讨论和通过合营公司注册资本的增加、转让, 合营公司的中止与解散、延长, 合营公司与其他经济组织的合并;

9) 决定合营公司如下担保事项:

①合营公司的对外担保总额, 超过最近一期经审计净资产 50%以后提供的任何担保;

②为资产负债率超过 70%的担保对象提供的担保;

③单笔担保额超过最近一期经审计净资产 10%的担保;

④对股东、实际控制人及其关联方提供的担保;

10) 讨论和决定公司的其他重大问题和业务活动。

(2) 监事职权

公司设监事一人, 由合营各方共同委派。监事依《公司法》规定行使职权。监事任期每届为三年。监事任期届满, 经委派可以连任。监事行使职权所必需的费用, 由合营公司承担。公司董事、高级管理人员不得兼任公司监事。

(3) 总经理及经营班子职权

根据《中外合资经营联发集团有限公司章程》, 公司实行董事会领导下的总经理负责制。总经理负责公司的全面经营管理工作, 行使下列职权:

- 1) 主持公司的生产经营管理工作, 组织实施董事会决议;
- 2) 组织实施公司年度经营计划和投资方案;
- 3) 拟订公司内部管理机构设置方案;
- 4) 拟订公司的基本管理制度;
- 5) 制定公司的具体规章;
- 6) 提请董事会聘任或者解聘合营公司副总经理及其他高级管理人员;
- 7) 聘任或解聘应由董事会聘任或解聘以外的负责管理人员;
- 8) 公司董事会授以的其他职权。

三、发行人的收入构成情况

发行人是一家以房地产开发与销售、物业租赁为主业的房地产运营商，主营业务包括房地产开发业务、供应链运营业务、物业租赁及管理业务等。报告期各期，发行人营业收入情况如下：

发行人 2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月营业收入情况表

单位：亿元、%

业务板块名称	2024 年 1-3 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.45	100.00	288.23	100.00	314.66	100.00	273.00	100.00
房地产开发业务	8.26	53.44	264.84	91.89	284.29	90.35	227.09	83.18
其中：住宅	7.37	47.70	255.34	88.59	275.49	87.55	214.63	78.62
商业	0.43	2.77	6.91	2.40	3.13	1.00	4.50	1.65
其他房地产	0.46	2.98	2.60	0.90	5.66	1.80	7.96	2.92
供应链运营业务	4.29	27.75	10.33	3.58	18.73	5.95	33.03	12.10
物业及租赁管理业务	2.42	15.67	8.59	2.98	7.83	2.49	8.21	3.01
其他	0.49	3.14	4.47	1.55	3.81	1.21	4.67	1.71

备注：其他房地产业务主要为代建业务。

四、本次发行公司债券是否符合国务院及有关部委所发布的关于地方政府性债务管理的相关文件要求的核查

经主承销商核查，发行人本次发行公司债券符合《中华人民共和国预算法》《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》（财预〔2012〕463号）、《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）、《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号）、《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号）等国务院及有关部委和监管机构所发布的关于地方政府性债务管理的相关文件要求。

五、结论

兴业证券经审慎核查后认为：发行人按照市场化运作，自主经营，自负盈亏。发行人的营业收入主要来自于房地产开发业务，不承担地方政府融资任务。本次发行公司债券符合地方政府性债务管理的相关规定，未新增政府债务，符合《管理办法》第七十七条的规定。

第九节 房地产专项核查意见

根据上海证券交易所发布的《关于试行房地产行业划分标准的通知》（以下简称“《通知》”）、《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》（以下简称“《分类监管函》”）以及《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第1号——申请文件及编制（2023年修订）》（以下称“《适用指引一》”）等法律法规的相关要求，主承销商对发行人发行本次公司债券事项所涉及的房地产企业分类及监管标准情况进行了专项尽职调查，并出具核查意见如下。

一、适用对象

发行人的经营范围是：1、投资兴办独资、合资、合作及内联企业；2、房地产开发、经营、管理；3、经营进出口贸易、转口贸易、边境贸易、“三来一补”、租赁、仓储及相关代理业务；4、从事宾馆、酒店、商场管理及旅游业务；5、咨询服务业务；6、经营对外民间劳务输出业务；7、对文化产业的投资及投资管理、投资咨询（法律、法规另有规定除外）。

二、公司主要业务基本情况

（一）业务运营

发行人是以房地产开发与销售、物业租赁为主业的房地产运营商，主营业务包括房地产开发业务、供应链运营业务、物业租赁及管理业务等。2021年、2022年、2023年及2024年1-3月，发行人累计竣工面积约1,044.28万平方米，积累了丰富的房地产开发经验。

发行人作为国有控股的大型房地产开发企业，经过多年发展，“联发集团”品牌已获得了较高的市场知名度。公司拥有房地产开发壹级资质，先后开发了“联发·紫薇花园”、“联发·云海山庄”、“联发·君澜天地”、“联发·君悦朝阳”、“联发·尚品”、“联发·嘉园”、“联发·九都府”、“联发·滨海琴墅”、“联发·君悦华府”、“联发·欣悦华庭”等多个项目。公司成立至今获得了较多的荣誉，主要有：全国优秀外商投资企业、福建企业100强、福建省地税百强、厦门市AAA级资信企业、中国建设银行“总行级重点房地产客户”、“中国诚信地产品牌”200强、厦门特区建设30年功勋企业全国履行社会责任贡献突出的外商投资企业。公司在由国务院发

展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院三家研究机构联合发布的“2022 中国房地产百强企业”位列第 33 名,同时公司在优化运营体系、加快开发节奏、标准化运营等方面的优秀表现,位列房地产百强企业“运营效率 TOP10”、“稳健经营 3 强”。公司已连续 14 年位列房地产百强。

随着中国经济的快速发展,居民收入的日益增长,城市化进程的不断深入,房地产市场进入分化转型的发展阶段。发行人将抓住行业未来发展契机,加快战略转型,并通过不断创新,持续提升公司的差异化竞争优势,真正实现有质量的增长,为社会、为客户、为股东、为员工、为合作伙伴持续创造价值,为成为中国最具价值的地产综合营运商而不懈努力。

(二) 发行人各项目报告期内主营业务收入

公司近三年主营业务收入保持增长,2021-2023 年度营业收入分别为 273.00 亿元、314.66 亿元和 288.23 亿元,2021-2023 年,公司营业收入复合增长率为 1.83%。

从营业收入构成来看,近三年,公司房地产开发业务收入呈快速上升趋势,随着公司经营策略的调整,房地产开发业务在公司业务中已处于主导地位,近三年及一期,公司房地产开发业务实现营业收入 227.09 亿元、284.29 亿元、264.84 亿元和 8.26 亿元,分别占当年营业收入的 83.18%、90.35%、91.89%和 53.44%,公司主营业务十分突出。从房地产开发业务的地区分布来看,近三年,公司业务收入主要集中于厦门、杭州、南昌、重庆、天津、苏州等地,业务区域以新一线及二三线的省会城市为主。近三年,公司供应链运营业务收入呈增长态势,业务收入占比也逐年提升;物业及租赁管理业务收入呈逐渐上升趋势,但该部分业务占比较小。

从盈利情况来看,随着房地产开发业务逐渐成为公司的主营业务,房地产开发业务的毛利水平对公司的盈利影响较大。近三年及一期,房地产业务实现毛利润分别为 20.73 亿元、15.89 亿元、15.47 亿元及 1.04 亿元,公司房地产开发业务在公司毛利润中占比分别为 82.11%、81.25%、77.72%及 49.37%;同期,房地产开发业务毛利率分别为 9.13%、5.59%、5.84%及 12.59%,整体呈现波动态势,主要是由于对应期间结转收入的项目土地取得成本不同所致。近三年及一期,供应链运营业务毛利润分别为 0.22 亿元、0.23 亿元、0.30 亿元及 0.09 亿元,毛利

率分别为 0.66%、1.21%、2.91%及 2.02%。供应链管理业务目的是围绕房地产开发业务做配套服务，降低公司的运营成本。近三年及一期，公司的物业及租赁管理业务的毛利润分别为 2.90 亿元、3.07 亿元、2.90 亿元及 0.91 亿元，毛利率分别为 37.55%、39.25%、33.74%及 37.58%。

总体看，房地产开发业务已成为公司营业收入及利润的主要来源，项目分布比较集中，营业收入较为稳定，受房地产行业处于周期性调整影响，毛利率水平有所波动。

发行人 2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月营业收入情况表

单位：亿元、%

业务板块名称	2024 年 1-3 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.45	100.00	288.23	100.00	314.66	100.00	273.00	100.00
房地产开发业务	8.26	53.44	264.84	91.89	284.29	90.35	227.09	83.18
其中：住宅	7.37	47.70	255.34	88.59	275.49	87.55	214.63	78.62
商业	0.43	2.77	6.91	2.40	3.13	1.00	4.50	1.65
其他房地产	0.46	2.98	2.60	0.90	5.66	1.80	7.96	2.92
供应链运营业务	4.29	27.75	10.33	3.58	18.73	5.95	33.03	12.10
物业及租赁管理业务	2.42	15.67	8.59	2.98	7.83	2.49	8.21	3.01
其他	0.49	3.14	4.47	1.55	3.81	1.21	4.67	1.71

备注：其他房地产业务主要为代建业务。

公司主营业务毛利润情况

单位：亿元、%

业务板块名称	2024 年 1-3 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
毛利润	2.11	100.00	19.90	100.00	19.56	100.00	27.86	100.00
房地产开发业务	1.04	49.37	15.47	77.72	15.89	81.25	23.76	85.31
其中：住宅	0.94	44.49	14.21	71.42	13.46	68.81	22.45	80.61
商业	0.01	0.50	0.67	3.39	0.17	0.87	0.79	2.84
其他房地产	0.09	4.38	0.58	2.91	2.26	11.57	0.52	1.86
供应链运营业务	0.09	4.12	0.30	1.51	0.23	1.16	0.22	0.81
物业及租赁管理业务	0.91	43.21	2.90	14.56	3.07	15.71	2.90	10.40
其他	0.07	3.30	1.24	6.21	0.37	1.89	0.97	3.49

公司营业毛利率情况

单位：%

业务板块名称	2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
--------	--------------	---------	---------	---------

毛利率	13.63	6.90	6.22	9.25
房地产开发业务	12.59	5.84	5.59	9.13
其中：住宅	12.71	5.57	4.89	9.02
商业	2.45	9.76	5.44	15.05
其他房地产	20.04	22.27	39.96	8.79
供应链运营业务	2.02	2.91	1.21	0.66
物业及租赁管理业务	37.58	33.74	39.25	37.55
其他	14.31	27.64	9.68	26.09

三、发行人的行业分类

（一）公司房地产业务的分部收入及分部利润占比情况

根据《上市公司行业分类指引（2012年修订）》的分类原则及方法，发行人2023年度房地产业务的分部收入及分部利润占比情况如下：

构成	营业收入构成		营业利润构成	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
房地产业务	264.84	91.88	15.47	77.74
供应链运营业务	10.33	3.58	0.30	1.51
物业及租赁管理业务	8.59	2.98	2.90	14.57
其他	4.47	1.55	1.24	6.23
合计	288.23	100.00	19.90	100.00

（二）公司房地产业务收入中来自住宅地产、商业地产及其他房地产的收入明细金额及占比情况

2023年度公司房地产业务收入中各类地产项目收入明细金额及占比情况如下：

房地产业务收入构成		
构成	金额（亿元）	占比（%）
普通住宅地产	14.21	91.86
商业地产	0.67	4.33
其他房地产	0.58	3.75
合计	15.47	100.00

注：其他房地产主要系代建业务。

经核查，发行人普通住宅地产收入在房地产业务收入中占比最高，发行人房地产类型为普通住宅地产。

（三）公司各类地产的划分依据、经营主体、开发资质、经营模式、经营状况

等

1、经营主体的经营状况

发行人房地产主要经营主体 2023 年经营情况如下：

单位：亿元

序号	企业名称	主要营业收入板块	资产	负债	净资产	收入	净利润
1	厦门联发（集团）房地产有限公司	房地产开发	55.58	34.03	21.56	0.57	5.56
2	联发集团南昌联宏房地产开发有限公司	房地产开发	58.37	41.36	17.00	0.46	1.37
3	新余市永越置业有限公司	房地产开发	9.17	1.84	7.33	17.89	1.46

2、经营主体的业务资质

截至本报告出具之日，公司从事房地产开发的相关主体房地产开发企业业务资质如下：

序号	公司名称	资质等级	资质证书编号	有效期
1	联发集团有限公司	一级	建开企[2007]650号	2025-6-11
2	鄂州联诚房地产开发有限公司	贰级	鄂房开[2023]G2002号	2026-2-7
3	南昌联发置业有限公司	四级	赣建房开字 2830号	2023/10/20（项目均已交付，暂无更新计划）
4	南昌联颐置业有限公司	二级	赣建房开字 0240号	2026-1-3
5	九江市桂联房地产开发有限公司	暂定	赣建房开字 7971号	2021-7-6（项目已交房，不再更新）
6	联发集团南京房地产开发有限公司	三级	宁 JP3539 号	2021-7-5（项目已竣备，不再更新）
7	天津联达房地产开发有限公司	二级	津建房证【2019】第 S2769 号	2025-8-25
8	联发集团重庆房地产开发有限公司	二级	424490	2024-3-19
9	重庆联筑房地产开发有限公司	二级	1209358	2024-3-22
10	联发集团桂林联盛置业有限公司	四级	4503C0201	长期
11	联发集团桂林联泰置业有限公司	四级	4503C0438	2023-5-28（项目已竣备，不再更新）

序号	公司名称	资质等级	资质证书编号	有效期
12	江门联粤房地产开发有限公司	二级	粤房开证字贰 1210117	2025年10月13日
13	南宁联宣创盛置业有限公司	暂定	4501L2823	2022-4-7（项目已交房，不再更新）
14	南宁联发盛世置业有限公司	四级	4501L0256	2023-11-30（项目已交房，不再更新）
15	南宁联泰房地产开发有限公司	四级	4501L0008	2024-6-8
16	厦门联发城铁置业有限公司	暂定	FDCA350201934	2023/7/29（项目已交房，不再更新）
17	厦门联发（集团）房地产有限公司	二级	FDCA350203194	长期
18	厦门联永盛置业有限公司	二级	FDCA350201923	2026/3/12（项目已交房，不再更新）
19	联悦泰（厦门）置业有限公司	二级	FDCA350201955	2026-3-5
20	莆田联融盛置业有限公司	二级	PT-1590000678900 0	2026-7-19
21	武汉联瑞发房地产开发有限公司	暂定	武房开暂 [2019]02629号	2025-12-22
22	武汉联瑞恒房地产开发有限公司	暂定	武房开暂 [2019]02630号	2025-11-2
23	江西洪都新府置业有限公司	暂定	赣建房开字 4805 号	2025-9-22
24	南昌联辉置业有限公司	暂定	赣建房开字 7800 号	2022年12月31日（项目已交房，暂不更新）
25	南昌联悦置业有限公司	暂定	赣建房开字 8395 号	2022年12月31日（项目已交房，暂不更新）
26	南昌联盈置业有限公司	贰级	赣建房开字 0277 号	2026-1-3
27	南昌联耀置业有限公司	贰级	赣建房开字 0276 号	2026-1-18
28	南昌联誉置业有限公司	暂定	赣建房开字 0837 号	2026-1-18
29	南昌红悦联房地产开发有限公司	暂定	赣建房开字 0869 号	2025-11-22
30	联发集团赣州房地产开发有限公司	二级	赣建房开字 7144 号	2026-3-10
31	赣州联达房地产开发有限公司	二级	赣建房开字 8142 号	2026-3-10
32	新余永越置业有限公司	暂定	赣建房开字 8791 号	2025-12-20

序号	公司名称	资质等级	资质证书编号	有效期
33	联发集团九江房地产开发有限公司	暂定	赣建房开字 8268 号	2021-11-25 (项目已交房, 不再更新)
34	联发联成置业有限公司	二级	扬州 KF14182	2019-12-9 (项目已交房, 不再更新)
35	联发集团扬州房地产开发有限公司	二级	扬州 KF14329	2019-9-28 (计划注销)
36	联发集团杭州联嘉房地产开发有限公司	暂定	杭房项 618 号	2021-1-9 (项目尾盘, 不再更新)
37	联发集团联翔 (杭州) 房地产开发有限公司	暂定	杭房项 (余) 035 号	2020-7-6 (项目尾盘, 不再更新)
38	联发集团杭州房地产开发有限公司	暂定	余房项字 065 号	2020-8-21 (项目尾盘, 不再更新)
39	苏州联憬房地产开发有限公司	贰级	苏州 KF16496	2025-3-31
40	杭州联宸房地产开发有限公司	贰级	浙开二 0101-2019-2022-00 58 号	2025-4-11
41	江苏联辰置业有限公司	暂定 贰级	南京 KF14979	2025-3-31
42	杭州联毓房地产开发有限公司	暂定	浙开暂 0111-2021-2021-00 73 号	2022-3-24 (项目尾盘, 不再更新)
43	联发集团天津联创房地产开发有限公司	四级	津建房证[2016]第 S2525 号	2021-5-31 (项目尾盘, 不再更新)
44	联发集团天津联和房地产开发有限公司	二级	津建房证[2017]第 S2605 号	2025-6-30
45	天津联蓟房地产开发有限公司	二级	津建房证[2016]第 S2582 号	2025-8-19
46	天津禹洲润成置业有限公司	四级	津建房证[2017]第 S2606 号	2021-5-31 (项目尾盘, 不再更新)
47	联发集团天津联盛房地产开发有限公司	四级	津建房证[2013]第 K1095 号	2021-3-31 (项目尾盘, 不再更新)
48	联发集团天津房地产开发有限公司	四级	津建房证[2010]第 S1713 号	2021-4-30 (项目尾盘, 不再更新)
49	重庆诚毅房地产开发有限公司	二级	5010502	2024-8-25
50	重庆金江联房地产开发有限公司	暂定	4109566	2024-7-31
51	重庆联欣盛置业有限公司	暂定	22010804	2025-4-5
52	桂林联欣置业有限公司	暂定	4500A1582	2025-9-27
53	桂林欣联业置业有限公司	暂定	4500A0788	2025-6-10

序号	公司名称	资质等级	资质证书编号	有效期
54	桂林茁荣房地产开发有限公司	二级	4500A0253	2025-5-5
55	深圳联粤房地产开发有限公司	暂定	粤房开证字贰 0200625	2025-9-27
56	漳州龙福房地产开发有限公司	四级	ZZ-0411000000002 6	2020-11-17（项目已交房，不再更新）
57	福建联梁盛房地产开发有限公司	暂定	QZNA-0504000002 71	2020-3-29（项目已交房，不再更新）
58	莆田联涵泰置业有限公司	二级	PT-1504000678900 0	2026-6-7
59	联发集团南昌联宏房地产开发有限公司	叁级	赣建房开字 5155 号	2025-3-31
60	重庆联金盛置业有限公司	二级	428263	2024-8-19
61	福建省联发英良置业有限公司	暂定	QZNA-0506000002 75	2020-11-17（计划注销）
62	深圳联明房地产开发有限公司	二级	粤房开证字贰 0200539	2025-9-6
63	南昌万坤置业有限公司	二级	赣建房开字 1266 号	2025-5-19
64	西安新联发房地产开发有限公司	二级	陕建房[2022]067 号	2025-3-31
65	厦门联招和悦投资有限公司	二级	FDCA350201979	2025-4-14
66	中冶置业（福建）有限公司	二级	ZZCT-0022000000 0009	2025-6-21
67	厦门联保嘉悦房地产开发有限公司	二级	FDCA350201999	2025-8-29
68	杭州联锦房地产开发有限公司	二级	浙开二 0101-2022-2022-09 57 号	2026-4-19
69	上海锦宝发置业有限公司	二级	沪房管（闵行）第 0000802 号	2025-8-22
70	深圳联臻房地产开发有限公司	二级	粤房开证字贰 0200889	2025-10-20
71	上海联泓房地产开发有限公司	二级	沪房管开第 02911 号	2026-2-17
72	莆田联中百置业有限公司	二级	PT-1608000678900 0	2025-4-14
73	南昌联颐置业有限公司	二级	赣建房开字 0240 号	2026-1-3
74	重庆联欣发房地产开发有限公司	二级	1229358	2024-3-26

备注：资质证书已过期或将过期时的，发行人正在办理续期。

四、关于公司符合“基础范围”要求的核查情况

（一）资质良好、主体评级 AA 及以上

经联合资信评定，发行人的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，严格执行国家房地产行业政策和市场调控政策。

发行人成立于 1983 年 10 月 18 日，是一家以房地产开发与销售、物业租赁为主业的房地产运营商，主营业务包括房地产开发业务、供应链运营业务、物业租赁及管理业务等。根据上海证券交易所发布的《适用指引一》之基础范围监管要求，联发集团属于房地产分类监管安排的基础范围类型，具备住宅地产企业申报公司债券的基础条件。

（二）公司不存在住宅地产企业不得发行公司债券的情形

1、公司报告期内不存在违反“国办发[2013]17 号”规定的重大违法行为，或经主管部门查处且尚未按规定整改的情形

根据国办发〔2013〕17 号文第五条规定，“加强房地产企业信用管理，研究建立住房城乡建设、发展改革、国土资源、金融、税务、工商、统计等部门联动共享的信用管理系统，及时记录、公布房地产企业的违法违规行为”。

报告期内，公司及合并报表范围内的项目公司不存在被国土资源等主管部门认定为违反“国办发〔2013〕17 号”规定的重大违法违规行为，或经国土资源等主管部门查处且尚未按规定整改的情形。

2、公司不存在在房地产市场调控期间，在重点调控的热点城市不存在竞拍“地王”，哄抬地价等行为

竞拍“地王”，哄抬地价行为通常是指在国有建设用地进行招标采购挂牌出让中，相较周边地域而言，竞买者以创纪录的超高价格竞得房地产项目开发建设用地，导致土地出让价格有明显的提升，造成哄抬地价的事实结果，且因扰乱房地产市场秩序或违反房地产调控规定被住房城乡建设、国土资源等主管部门查处的行为。房地产市场调控期间，公司严格执行国家房地产行业政策和市场调控政

策。报告期内，发行人及其合并报表范围内的项目公司不存在因竞拍“地王”、哄抬地价而受到国土资源管理部门行政处罚的情形，也不存在因涉嫌竞拍“地王”、哄抬地价而受到住房城乡建设、国土资源等主管部门的（立案）调查的情形。因此，首创城发不存在在房地产市场调控期间，在重点调控的热点城市存在竞拍“地王”，哄抬地价等行为。

3、公司不存在报告期内存在违规使用募集资金问题

发行人前次公司债券为联发集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)，该次债券获得中国证监会“证监许可[2023]2668 号”号文同意注册，注册规模 19.29 亿元。发行人前次公司债券募集资金与募集说明书披露的用途一致，具体使用情况：

联发集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)于 2023 年 12 月 27 日发行完成，实际总发行规模 19.29 亿元，2029 年 12 月 27 日到期。品种一：实际发行规模 10.09 亿元，第二年末及第四年末附投资者回售选择权（2025/12/27、2027/12/27），票面利率为 3.60%。品种二：实际发行规模 9.20 亿元，第三年末附投资者回售选择权（2026/12/27），票面利率为 3.75%。本核查意见出具日，募集资金用途、使用计划与募集说明书承诺的内容一致。

截至本核查意见出具日，发行人不存在其他公司债券募集资金尚未使用完毕的情况，发行人不存在报告期内存在违规使用募集资金问题。

五、关于公司“综合指标评价”的核查情况

（1）截至 2023 年末，发行人总资产（合并报表口径）为 1,190.27 亿元，未触发“最近一年末总资产小于 200 亿”的指标。

（2）2023 年度，发行人营业收入（合并报表口径）为 288.23 亿元，未触发“最近一年度营业收入小于 30 亿”的指标。

（3）2023 年度，发行人扣除非经常性损益后净利润（合并报表口径）为-16.98 亿元，触发“最近一年度扣除非经常性损益后净利润为负”的指标。

（4）截至 2023 年末，公司扣除预收款（合同负债）后资产负债率（合并报表口径）为 64.04%，未触发“最近一年末扣除预收款后资产负债率超过 65%”的

指标：

（5）发行人房地产业务非一二线城市占比为 25.99%，未触发“房地产业务非一二线城市占比超过 50%”的指标。根据上海证券交易所发布的《适用指引一》，房地产业务非一二线城市占比的计算公式为：房地产业务非一二线城市占比=最近一年末涉及非一二线城市房地产业务的存货、投资性房地产和无形资产的账面余额/最近一年末涉及房地产业务的存货、投资性房地产和无形资产的账面余额。

综上，发行人属于“正常类”住宅地产企业。

六、结论意见

经主承销商核查，发行人房地产类型为住宅地产企业；发行人符合《适用指引一》中关于住宅地产企业“基础范围”的要求；发行人不存在触发《适用指引一》所列式住宅地产企业综合指标中的两项（含）或以上的情形，属于“正常类”住宅地产企业。

（本页无正文，为兴业证券股份有限公司《关于联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券之核查意见》之签章页）

法定代表人（或授权代表人）签名：

杨华辉

2024 年 6 月 14 日

主承销商：

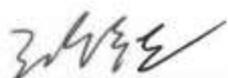
兴业证券股份有限公司（盖章）



2024 年 6 月 14 日

（本页无正文，为兴业证券股份有限公司《关于联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券之核查意见》之签章页）

债券承销业务负责人签名：



孔祥杰

2024 年 6 月 14 日

主承销商：

兴业证券股份有限公司（盖章）



2024 年 6 月 14 日

(本页无正文，为兴业证券股份有限公司《关于联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券之核查意见》之签章页)

内核负责人签名：


石军

2024 年 6 月 14 日

主承销商：

兴业证券股份有限公司 (盖章)



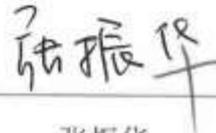
2024 年 6 月 14 日

(本页无正文，为兴业证券股份有限公司《关于联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券之核查意见》之签章页)

项目负责人签名：



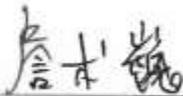
张光晶



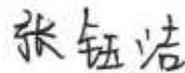
张振华

2024年6月14日

项目其他成员签名：



詹术巍



2024年6月14日

主承销商：

兴业证券股份有限公司(盖章)



2024年6月14日



营业执照

统一社会信用代码

91350001581598981D

名称
类型

兴业证券股份有限公司
股份有限公司(上市)

法定代表人

杨华辉

经营范围

证券经纪；证券资产管理；证券投资咨询；融资融券业务；证券投资基金销售；保险兼业代理；中国证监会核准的其他业务。依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）



注册资本

捌拾陆亿叁仟伍佰玖拾捌万柒仟贰佰玖拾肆圆整

成立日期

2000年05月19日

住所

福州市湖东路268号

登记机关

2023



扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息。

流水号：000000059609



中华人民共和国

经营证券期货业务许可证

统一社会信用代码（境外机构编号）：

91350000158159898D

机构名称：兴业证券股份有限公司

住所（营业场所）：福建省福州市湖东路268号

注册资本：8,635,987,294元人民币

法定代表人（实际控制人）：杨华辉

证券期货业务范围：

证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品；证券投资基金托管；上市证券做市交易；股票期权做市。

中国证监会



2023年10月27日

华福证券有限责任公司
关于
联发集团有限公司
2024 年面向专业投资者公开发行公司债券的
核查意见

发行人：联发集团有限公司
(住所：厦门市湖里区湖里大道 31 号)

主承销商



住所：福建省福州市鼓楼区鼓屏路 27 号 1#楼 3 层、4 层、5 层

签署日期：2024 年 6 月

主承销商声明

华福证券有限责任公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《公司债券发行与交易管理办法》等法律、法规和中国证监会的有关规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本主承销商核查意见，并保证本主承销商核查意见的真实性、准确性和完整性。

目录

释义	5
第一节 发行人基本情况	1
一、发行人基本信息	1
二、发行人历史沿革	1
（一）发行人设立情况	1
（二）发行人历史沿革	2
（三）发行人重大资产重组情况	4
三、公司控股股东和实际控制人情况	4
（一）发行人股权结构	4
（二）发行人控股股东及实际控制人情况	5
四、发行人主要业务情况	6
（一）发行人经营范围	6
（二）营业板块构成情况	6
五、发行人基本财务数据	8
（一）审计意见类型	9
（二）主要财务数据	9
（三）发行人财务情况结论性意见	10
第二节 本次公司债券主要发行条款	16
第三节 承销商对本次债券发行的核查意见	18
一、法律法规规定的发行条件	18
二、法律法规禁止发行的情形	19
三、发行人有权机构关于本次公开发行公司债券发行事项的决议	19
四、本次债券申请文件的核查	19
五、发行人诚信核查情况	20
六、关于发行人重大税收违法行为的核查	20
七、关于发行人重大违法违规行为的核查	20
八、对发行人董事、监事和高级管理人员是否涉嫌重大违纪违法的核查意见	20
九、证券服务机构及签字人员的情况	21
（一）关于证券服务机构经营资质核查	21
（二）关于中介机构被采取监管措施情况和被立案调查的核查	22
十、债券受托管理人情况	42
十一、关于发行人是否存在再次申请公开发行相同品种公司债券情形的核查	42
十二、本次债券注册规模的合理性	42
十三、前次公司债券募集资金使用情况核查	43
十四、债券持有人会议规则和债券受托管理协议情况	44
十五、关于投资者权益保护机制的核查	44
（一）发行人偿债保障措施承诺	44
（二）交叉保护承诺	45
（三）救济措施	46
十六、对非经营性往来占款及资金拆借事项的核查意见	47
十七、本次公司债券承销协议情况	48
十八、发行人子公司范围情况	48

十九、持股比例大于 50%但未纳入合并范围的持股公司或持股比例小于 50%但纳入合并范围的子公司核查情况	48
二十、发行人及其子公司主要资产情况	49
二十一、发行人媒体质疑情况	50
二十二、募集说明书披露的其他信息的真实性、准确性和完整性，募集说明书符合规范要求	50
二十三、关于有偿聘请第三方机构和个人等相关行为的核查	51
二十四、对发行人涉及房地产开发业务合规性的核查	51
（一）关于发行人房地产公司债券分类监管的核查	52
（二）关于发行人房地产类型的核查	53
（三）关于是否存在闲置土地的核查	54
（四）关于炒地行为的核查	54
（五）关于捂盘惜售、哄抬房价的核查	55
（六）关于扰乱房地产业秩序、以异常高价购买土地情况的核查	55
（七）关于行政处罚或正在被立案调查情况的核查	55
二十五、关于报告期内会计政策/会计估计变更事项的核查	56
二十六、关于增信机制的核查	60
二十七、评级结果差异情况	60
二十八、交易所要求的以及主承销商认为需要核查的其他事项	60
第四节 本次债券主要风险	73
一、本次债券的投资风险	73
（一）利率风险	73
（二）流动性风险	73
（三）偿付风险	73
（四）资信风险	73
（五）评级风险	73
二、发行人的相关风险	74
（一）财务风险	74
（二）经营风险	78
（三）管理风险	82
（四）政策风险	85
（五）与发行人相关的其他风险	86
第五节 主承销商核查的其他事项	87
（一）关于报告期内发行人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员涉嫌违法违规被有权机关调查、被采取强制措施或存在“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统等显示存在失信情形的核查	87
（二）关于发行人及其控股股东、实际控制人存在债务违约或严重失信等负面情形的核查	87
（三）关于报告期内发行人、发行人控股股东或实际控制人存在重大负面舆情的核查	87
（四）关于控股股东或实际控制人可支配的发行人股权存在高比例质押、冻结或发生诉讼仲裁等事项，可能造成发行人股权结构不稳定的核查	87
（五）关于报告期内发行人董事、高级管理人员变动频繁或变动人数比例较大的核查	87

(六) 关于发行人的非经营性往来占款和资金拆借余额超过最近一年末经审计总资产的 10%的核查	87
(七) 关于发行人存在大额对外担保的核查	88
(八) 关于发行人资金受到集中归集、统一管理的核查	88
(九) 关于发行人债务结构不均衡的核查	88
(十) 关于报告期内有息债务结构大幅变化的核查	88
(十一) 关于发行人债务短期化的核查	88
(十二) 关于发行人或所属企业集团合并报表范围内公司债券存量余额较大且存在集中偿付压力的核查	88
(十三) 关于发行人非公开发行公司债券余额占净资产比例达到 40%的核查	88
(十四) 关于发行人存在过度融资情形的核查	88
(十五) 关于发行人的非流动资产占比显著高于同行业可比企业的核查	88
(十六) 关于发行人最近一期末商誉账面价值超过总资产 30%的核查	88
(十七) 对最近一期末存在大额资产权利受限的情形的核查	89
(十八) 对报告期内现金流量情况异常的核查	89
(十九) 对报告期内经营活动现金流缺乏可持续性的核查	89
(二十) 对报告期内投资活动现金流出较大的核查	89
(二十一) 对报告期内筹资活动现金流缺乏稳定性的核查	89
(二十二) 关于报告期内盈利能力缺乏稳定性的核查	89
(二十三) 关于报告期内净利润较依赖大额非经常性损益的核查	89
(二十四) 关于发行人存在“存贷双高”等财务指标明显异常、财务信息不透明的特征的核查	90
(二十五) 关于企业集团发行人的核查	90
(二十六) 关于发行人属于投资控股型企业，经营成果主要来自子公司的核查	90
(二十七) 关于发行人首次申请发行公司债券的核查	90
(二十八) 关于发行人报告期内曾发生公司债券或其他债务违约、延迟支付本息事实，或发行人存在风险类债券情形的核查	90
(二十九) 关于报告期内发行人主体信用评级下调的核查	90
(三十) 关于发行人短期债券余额占比较高且增幅较大的核查	90
(三十一) 关于发行人存在特殊会计处理，可能影响本次债券发行条件或对投资决策影响较大的核查	90
(三十二) 关于发行人经营、财务情况存在本指引重点关注事项或其他重大不利情形，可能严重影响偿债能力的，未针对性地设置增信机制或投资者保护机制的核查	91
(三十三) 关于发行人属于关注情形的城市建设企业的核查	91
(三十四) 关于发行人属于房地产企业的核查	91
(三十五) 关于发行人所在行业涉及国家产业政策调整的核查	91
第六节 主承销商内核程序及内核意见	93
一、内核委员会审核的主要过程	93
二、华福证券内核会议关于联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券的集体审议意见	100
第七节 主承销商承诺	101
第八节 发行人是否属于融资平台的核查意见	102
一、关于发行人的主体资格	102
二、地方政府债务清理甄别核查	102

三、本次公司债券是否新增地方政府债务核查	102
四、本次公司债券募集资金用途核查	102
第九节 结论性意见	103

释义

联发集团/公司/发行人	指	联发集团有限公司
本次公司债	指	本次注册金额为不超过 40.80 亿元人民币，期限为不超过 10 年的联发集团有限公司 2024 年度面向专业投资者公开发行公司债券
募集说明书	指	公司为发行本次公司债并向投资者披露发行相关信息而制作的《联发集团有限公司 2024 年度面向专业投资者公开发行公司债券募集说明书》
发行文件	指	在本次发行过程中必需的文件、材料或其他资料及其所有修改和补充文件
主承销商	指	招商证券股份有限公司、兴业证券股份有限公司、华福证券有限责任公司
牵头主承销商、簿记管理人、受托管理人	指	招商证券股份有限公司
联席主承销商	指	兴业证券股份有限公司、华福证券有限责任公司
发行人律师	指	上海市锦天城律师事务所
联合资信	指	联合资信评估股份有限公司
集中簿记建档	指	由簿记管理人记录投资者认购数量和债券价格的意愿的程序
债券持有人	指	根据债券登记机构的记录显示在其名下登记拥有本次债券的投资者
信息披露义务人	指	发行人、受托管理人、资信评级机构（如有）等根据相关法律、行政法规、部门规章、规范性文件的规定对市场公众具有信息披露义务的机构
承销团	指	主承销商为本次发行组织的，由主承销商和其他承销商组成的承销团
承销协议	指	发行人与主承销商为本次发行签订的《联发集团有限公司 2024 年公司债承销协议》
余额包销	指	主承销商按照承销协议的规定，在规定的发行日后，将未售出的本次公司债全部自行购入的承销方式
登记结算机构、债券登记机构、债券托管机构	指	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

中国证监会/证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
人民银行	指	中国人民银行
实名记账式	指	采用上海清算所的登记托管系统以记账方式登记和托管
法定节假日/休息日	指	中华人民共和国的法定及政府指定节假日或休息日（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾省的法定节假日或休息日）
工作日	指	中国的商业银行的对公营业日（不包括法定假日，即不包括中国法定及政府指定节假日或休息日）
交易日	指	上交所的营业日
元、万元、亿元	指	如无特别说明，指人民币元、万元、亿元
董事会	指	联发集团有限公司董事会
股东	指	联发集团有限公司股东
《债券受托管理协议》	指	《联发集团有限公司（债券发行人）与招商证券股份有限公司（债券受托管理人）关于联发集团有限公司公司债券受托管理协议》
《债券持有人会议规则》	指	《联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券之债券持有人会议规则》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《管理办法》	指	《公司债券发行与交易管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 180 号）
《公司章程》	指	《联发集团有限公司章程》
企业会计准则	指	中国财政部于 2006 年 2 月 16 日及以后期间颁布的《企业会计准则—基本准则》、各项具体会计准则及相关规定
阶段性担保	指	房地产企业按照房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保。担保期限自保证合同生效之日起，至商品房承购人所购住房的房屋产权证及抵押登记手续办妥后并交银行执管之日止
建发股份	指	厦门建发股份有限公司
建发集团	指	厦门建发集团有限公司

近三年	指	2021年、2022年、2023年
近三年及一期/报告期	指	2021年、2022年、2023年及2024年1-3月

在本核查意见中，除非文中另有规定，下列词汇具有如下含义：

本核查意见中所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本核查意见中，如部分财务数据合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，则该差异是由于四舍五入造成。

第一节 发行人基本情况

一、发行人基本信息

公司注册名称：联发集团有限公司

法定代表人：赵胜华

注册资本：21 亿元人民币

实缴资本：21 亿元人民币

成立日期：1983 年 10 月 18 日

统一社会信用代码：913502006120000284

注册地：厦门市湖里区湖里大道 31 号

邮政编码：361006

所属行业：房地产业

经营范围：投资兴办独资、合资、合作及内联企业；房地产开发、经营、管理；经营进出口贸易、转口贸易、边境贸易，“三来一补”、租赁、仓储及相关代理业务；从事宾馆、酒店、商场管理及旅游业务；咨询服务业务；经营对外民间劳务输出业务；对文化产业的投资或投资管理、投资咨询（法律、法规另有规定除外）。

电话及传真号码：0592-5691050

信息披露事务负责人及其职位与联系方式：李鹏、财务总监、0592-5680654

二、发行人历史沿革

（一）发行人设立情况

1983 年 5 月 7 日，福建省人民政府出具了《关于同意举办厦门经济特区联合发展有限公司的批复》（闽政（1983）综 235 号），同意设立厦门经济特区联

合发展有限公司。

1983年7月22日，厦门经济特区建设发展公司、中国银行总行信托咨询公司、港澳华资银行（香港集友银行、南洋商业银行、宝生银行、华侨商业银行、澳门南通银行）三方决定成立厦门经济特区联合发展有限公司，注册资本人民币25,000万元。

（二）发行人历史沿革

发行人历史沿革信息			
序号	发生时间	事件类型	基本情况
1	1997年1月28日	其他	根据中国银行信托咨询公司与厦门建发集团有限公司于1997年1月28日签署的《股权转让协议》，厦门建发集团有限公司以人民币3,400万元的对价受让中国银行信托咨询公司持有的联发集团34%的股权
2	1998年11月29日	其他	根据联发集团于1998年11月29日作出的董事会决议以及厦门建发集团有限公司与昌富利（香港）贸易有限公司于1998年11月29日签署的《股权转让合同》，昌富利（香港）贸易有限公司以人民币2,000万元的对价受让厦门建发集团有限公司持有的联发集团20%的股权
3	1999年4月23日	其他	根据联发集团于1999年4月23日作出的董事会决议以及厦门建发集团有限公司与厦门建发股份有限公司于1999年6月28日签署的《股权转让合同书》，厦门建发股份有限公司以人民币246,817,618.76元的对价受让厦门建发集团有限公司持有的联发集团75%的股权
4	2001年10月18日	其他	根据联发集团2001年10月18日作出的董事会决议以及华侨商业银行、宝生银行、香港集友银行、南洋商业银行与澳门南通信托投资有限公司签署的《有关厦门联合发展（集团）有限公司股权转让合同》，澳门南通信托投资有限公司以港币4元的对价受让华侨商业银行、宝生银行、香港集友银行、南洋商业银行合计持有的联发集团共计4%的股权
5	2003年7月23日	其他	根据联发集团2003年6月26日作出的董事会决议以及昌富利（香港）贸易有限公司与厦门华侨电子股份有限公司于2003年7月23日签署的《股权转让协议书》，厦门华侨电子股份有限公司以人民币9,100万元受让昌富利（香港）贸易有限公司持有的联发集团20%的股权
6	2006年4月28日	其他	根据联发集团有限公司于2006年4月28日作出的董事会决议以及厦门华侨电子股份有限公司与昌富利（香港）贸易有限公司于2006年4月28日签署的《股权转让协议》，昌富利（香港）贸易有限公司以人民币15,108万元的对价受让厦门华侨电子股份有限公司持有的联发集团有限公司20%的股权

发行人历史沿革信息			
序号	发生时间	事件类型	基本情况
7	2017年3月6日	其他	根据联发集团有限公司于2017年3月6日作出的《联发集团有限公司董事会关于股东昌富利转让20%股权给建发股份的决议》以及昌富利（香港）贸易有限公司与厦门建发股份有限公司于2017年签署的《联发集团有限公司股权转让协议》，厦门建发股份有限公司以人民币42,000万元的对价受让昌富利（香港）贸易有限公司持有的联发集团有限公司20%的股权

发行人历史沿革中的重要事件如下：

1、根据对外贸易经济合作部于1993年5月24日出具的《关于厦门经济特区联合发展有限公司变更名称的批复》（[1993]外经贸资综函字第345号）以及于1993年5月27日核发的《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（外经贸资审字[1993]119号），及国家工商行政管理局于1993年6月23日核发的《企业法人营业执照（副本）》，厦门经济特区联合发展有限公司的名称变更为“厦门联合发展（集团）有限公司”（以下称“联发集团”）。

2、根据联发集团四届四次全体董事会议于1995年5月23日作出的《关于变更公司注册资本的决议》，联发集团的注册资本变更为人民币10,000万元。

3、根据联发集团于2004年3月19日作出的董事会决议，联发集团的注册资本增至人民币30,000万元。

4、根据联发集团于2004年10月9日作出的董事会决议，联发集团的名称变更为“联发集团有限公司”。

5、根据联发集团有限公司于2007年3月16日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币60,000万元。

6、根据联发集团有限公司于2008年3月29日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币88,000万元。

7、根据联发集团有限公司于2008年12月10日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币100,000万元。

8、根据联发集团有限公司于2009年9月9日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币120,000万元。

9、根据联发集团有限公司于 2010 年 3 月 26 日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币 150,000 万元。

10、根据联发集团有限公司于 2010 年 8 月 9 日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币 180,000 万元。

11、根据联发集团有限公司于 2014 年 5 月 16 日作出的董事会决议，联发集团有限公司的注册资本增至人民币 210,000 万元。

截至本核查之日，发行人股权未发生新的变化，发行人注册资本 210,000 万元，实收资本 210,000 万元，厦门建发股份有限公司持股 95%，香港德盛有限公司持股 5%。

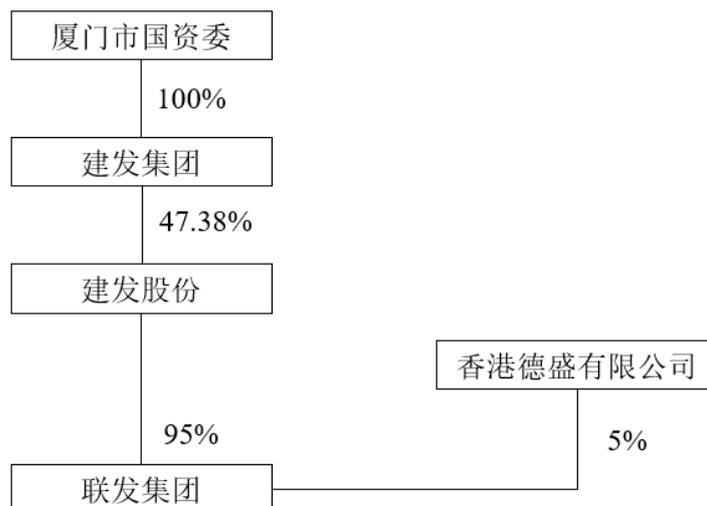
（三）发行人重大资产重组情况

报告期内，发行人未发生导致公司主营业务和经营性资产实质变更的重大资产购买、出售、置换情形。

三、公司控股股东和实际控制人情况

（一）发行人股权结构

截至报告期末，发行人股权结构图如下：



截至本核查意见出具之日，公司的股东情况如下表所示。

公司股东情况

单位：亿元、%

股东	出资额	出资比例
厦门建发股份有限公司	19.95	95.00
香港德盛有限公司	1.05	5.00
总计	21.00	100.00

公司股东为厦门建发股份有限公司和香港德盛有限公司。其中，厦门建发股份有限公司是发行人的控股股东，厦门市人民政府国有资产管理委员会是发行人的实际控制人。

（二）发行人控股股东及实际控制人情况

1、基本情况

发行人控股股东的具体情况如下：

建发股份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独家发起，于 1998 年 5 月以募集方式设立的股份有限公司。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，建发股份于 1998 年 5 月 25 日公开发行了人民币普通股（A 股）5,000 万股，已在上海证券交易所上市。建发股份注册资本 300,517.103 万元。

建发股份经营范围为：经营各类商品和技术的进出口（不另附进出口商品目录），但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；房地产开发经营；贸易代理；其他贸易经纪与代理；谷物、豆及薯类批发；饲料批发；棉、麻批发；林业产品批发；其他农牧产品批发；酒、饮料及茶叶批发；其他预包装食品批发；第二、三类医疗器械批发；纺织品、针织品及原料批发；服装批发；鞋帽批发；煤炭及制品批发（不含危险化学品和监控化学品）；石油制品批发（不含成品油、危险化学品和监控化学品）；金属及金属矿批发（不含危险化学品和监控化学品）；其他化工产品批发（不含危险化学品和监控化学品）；其他车辆批发；汽车零配件批发；通讯及广播电视设备批发；其他机械设备及电子产品批发；其他未列明批发业（不含需经许可审批的经营项目）；第二、三类医疗器械零售；其他车辆零售；酒、饮料及茶叶零售；其他未列明零售业（不含需经许可审批的项目）；其他仓储业（不含需经许可审批的项目）；信息系统集成服务；软件开发；农产品初加工服务；其他未列明专业技术服务业（不含需

经许可审批的事项)；黄金、白银的现货交易。

建发股份房地产业务主要由发行人及建发房地产集团有限公司（下称“建发地产”）负责，建发地产为发行人兄弟企业。发行人及建发地产各自独立经营，均具有房地产开发一级资质，在开发区域上各有侧重，发行人以厦门、桂林、南昌、南宁、重庆、武汉、天津、杭州、扬州、鄂州和漳州等城市为主，建发地产以厦门、福州、上海、苏州、南京、合肥、深圳、珠海、武汉、长沙、成都、泉州、龙岩等城市为主。

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告（容诚审字[2024]361Z0141号），建发股份截至2023年12月31日，资产总额为82,085,186.89万元，所有者权益22,463,904.67万元，2023年度建发股份实现营业收入76,367,815.48万元，净利润1,684,955.68万元。

发行人实际控制人的具体情况如下：

截至2024年3月末，厦门市国资委通过持有建发集团100%的股份间接持有发行人的控股股东建发股份45.15%的股权，从而实现对发行人的控制。厦门市国资委是发行人的实际控制人。

2、股权质押及其他争议情况说明

截至本核查意见出具日，联发集团股东和实际控制人直接或间接持有的发行人股份不存在质押的情况。

四、发行人主要业务情况

（一）发行人经营范围

发行人的经营范围为：1、投资兴办独资、合资、合作及内联企业；2、房地产开发、经营、管理；3、经营进出口贸易、转口贸易、边境贸易、“三来一补”、租赁、仓储及相关代理业务；4、从事宾馆、酒店、商场管理及旅游业务；5、咨询服务业务；6、经营对外民间劳务输出业务；7、对文化产业的投资及投资管理、投资咨询（法律、法规另有规定除外）。

（二）营业板块构成情况

公司是一家以房地产开发与销售、物业租赁为主业的房地产运营商，主营业务包括房地产开发业务、供应链运营业务、物业租赁及管理业务等。

报告期各期，发行人营业收入情况如下：

发行人 2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月营业收入情况表

单位：亿元、%

业务板块名称	2024 年 1-3 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.45	100.00	288.23	100.00	314.66	100.00	273.00	100.00
房地产开发业务	8.26	53.44	264.84	91.89	284.29	90.35	227.09	83.18
其中：住宅	7.37	47.70	255.34	88.59	275.49	87.55	214.63	78.62
商业	0.43	2.77	6.91	2.40	3.13	1.00	4.50	1.65
其他房地产	0.46	2.98	2.60	0.90	5.66	1.80	7.96	2.92
供应链运营业务	4.29	27.75	10.33	3.58	18.73	5.95	33.03	12.10
物业及租赁管理业务	2.42	15.67	8.59	2.98	7.83	2.49	8.21	3.01
其他	0.49	3.14	4.47	1.55	3.81	1.21	4.67	1.71

备注：其他房地产业务主要为代建业务。

公司近三年主营业务收入保持增长，2021-2023 年度营业收入分别为 273.00 亿元、314.66 亿元和 288.23 亿元。

从营业收入构成来看，近三年，公司房地产开发业务收入呈快速上升趋势，随着公司经营策略的调整，房地产开发业务在公司业务中已处于主导地位，近三年及一期，公司房地产开发业务实现营业收入 227.09 亿元、284.29 亿元、264.84 亿元和 8.26 亿元，分别占当年营业收入的 83.18%、90.35%、91.89% 和 53.44%，公司主营业务十分突出。从房地产开发业务的地区分布来看，近三年，公司业务收入主要集中于厦门、杭州、南昌、重庆、天津、苏州等地，业务区域以新一线及二三线的省会城市为主。近三年，公司供应链运营业务收入呈增长态势，业务收入占比也逐年提升；物业及租赁管理业务收入呈逐渐上升趋势，但该部分业务占比较小。

报告期各期，发行人营业毛利润情况如下：

公司主营业务毛利润情况

单位：亿元、%

业务板块名称	2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
毛利润	2.11	100.00	19.90	100.00	19.56	100.00	27.86	100.00
房地产开发业务	1.04	49.37	15.47	77.72	15.89	81.25	23.76	85.31
其中：住宅	0.94	44.49	14.21	71.42	13.46	68.81	22.45	80.61
商业	0.01	0.50	0.67	3.39	0.17	0.87	0.79	2.84
其他房地产	0.09	4.38	0.58	2.91	2.26	11.57	0.52	1.86
供应链运营业务	0.09	4.12	0.30	1.51	0.23	1.16	0.22	0.81
物业及租赁管理业务	0.91	43.21	2.90	14.56	3.07	15.71	2.90	10.40
其他	0.07	3.30	1.24	6.21	0.37	1.89	0.97	3.49

报告期各期，发行人营业毛利率情况如下：

公司营业毛利率情况

单位：%

业务板块名称	2024年1-3月	2023年度	2022年度	2021年度
毛利率	13.63	6.90	6.22	9.25
房地产开发业务	12.59	5.84	5.59	9.13
其中：住宅	12.71	5.57	4.89	9.02
商业	2.45	9.76	5.44	15.05
其他房地产	20.04	22.27	39.96	8.79
供应链运营业务	2.02	2.91	1.21	0.66
物业及租赁管理业务	37.58	33.74	39.25	37.55
其他	14.31	27.64	9.68	26.09

从盈利情况来看，随着房地产开发业务逐渐成为公司的主营业务，房地产开发业务的毛利水平对公司的盈利影响较大。近三年及一期，房地产业务实现毛利润分别为 20.73 亿元、15.89 亿元、15.47 亿元及 1.04 亿元，公司房地产开发业务在公司毛利润中占比分别为 82.11%、81.25%、77.72%及 49.37%；同期，房地产开发业务毛利率分别为 9.13%、5.59%、5.84%及 12.59%，整体呈现波动态势，主要是由于对应期间结转收入的项月土地取得成本不同所致。近三年及一期，供应链运营业务毛利润分别为 0.22 亿元、0.23 亿元、0.30 亿元及 0.09 亿元，毛利率分别为 0.66%、1.21%、2.91%及 2.02%。供应链管理业务目的是围绕房地产开发业务做配套服务，降低公司的运营成本。近三年及一期，公司的物业及租赁管理业务的毛利润分别为 2.90 亿元、3.07 亿元、2.90 亿元及 0.91 亿元，毛利率分别为 37.55%、39.25%、33.74%及 37.58%。

总体看，房地产开发业务已成为公司营业收入及利润的主要来源，项目分布比较集中，营业收入较为稳定，受房地产行业处于周期性调整影响，毛利率水平有所波动。

五、发行人基本财务数据

（一）审计意见类型

发行人财务报表以持续经营为基础列报，按照财政部发布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

2021-2023 年度合并及母公司财务报表由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了容诚审字[2022]361Z0170 号、容诚审字[2023]361Z0185 号、容诚审字[2024]361F0139 号标准无保留意见审计报告。2024 年一季度财务报表未经审计。

除特别说明外，本核查意见中所引用的2021年度、2022年度以及2023年度财务数据均摘引自经审计的财务报告；2024年1-3月的财务数据摘引自发行人未经审计的2024年1-3月财务报表。其中，2021年度/年末数来源于2022年审计报告期初数；2022年度/年末数来源于2023年审计报告期初数；2023年度/年末数来源于2023年审计报告期末数。

（二）主要财务数据

表：近三年及一期公司主要财务数据及指标

项目	2024 年 1-3 月 /2024 年 3 月末	2023 年 度/2023 年末	2022 年 度/2022 年末	2021 年 度/2021 年末
总资产（亿元）	1,229.67	1,190.27	1,274.91	1,296.49
总负债（亿元）	919.10	885.20	951.31	978.33
全部债务（亿元）	347.84	315.50	360.40	349.90
所有者权益（亿元）	310.57	305.07	323.60	318.15
营业总收入（亿元）	15.45	288.23	314.66	273.00
利润总额（亿元）	-1.37	3.19	8.94	19.05
净利润（亿元）	-1.36	1.08	1.99	10.54
扣除非经常性损益后净利润（亿元）	-0.88	-16.98	-9.70	-0.71
归属于母公司所有者的净利润（亿元）	-1.25	0.72	3.45	8.51

项目	2024年 1-3月 /2024年 3月末	2023年 度/2023 年末	2022年 度/2022 年末	2021年 度/2021 年末
经营活动产生现金流量净额（亿元）	-25.99	52.41	56.74	-45.18
投资活动产生现金流量净额（亿元）	-6.13	10.26	-11.78	-1.27
筹资活动产生现金流量净额（亿元）	19.53	-121.43	-50.41	111.58
流动比率	1.58	1.50	1.61	1.80
速动比率	0.49	0.51	0.52	0.53
资产负债率（%）	74.74	74.37	74.62	75.46
债务资本比率（%）	52.83	50.84	52.69	52.38
EBITDA（亿元）	-	8.42	12.73	24.03
EBITDA 全部债务比	-	0.03	0.03	0.06
EBITDA 利息保障倍数	-	0.45	0.69	1.27
营业毛利率（%）	13.63	6.90	6.22	9.25
营业利润率（%）	-8.94	-5.70	2.83	6.97
总资产收益率（%）	-	0.44	0.15	0.93
平均总资产回报率（%）	-	0.43	0.92	2.08
加权平均净资产收益率（%）	-	0.34	0.62	5.07
扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率（%）	-	-5.48	-3.02	-0.34
应收账款周转率	2.85	51.42	57.60	52.48
存货周转率	0.02	0.37	0.37	0.34
总资产周转率	0.01	0.23	0.24	0.24

注：（1）全部债务=长期借款+应付债券+短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债；

（2）流动比率=流动资产/流动负债；

（3）速动比率=（流动资产-存货）/流动负债；

（4）资产负债率（%）=负债总额/资产总额×100%；

（5）债务资本比率（%）=全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%；

（6）平均总资产回报率（%）=（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（年初资产总额+年末资产总额）÷2×100%；

（7）加权平均净资产收益率及扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率均根据中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第9号——净资产收益率和每股收益的计算及披露》（2010年修订）计算；

（8）EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销（无形资产摊销+长期待摊费用摊销）；

（9）EBITDA 全部债务比（%）=EBITDA/全部债务×100%；

（10）EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/利息支出=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）；

（11）应收账款周转率=营业收入/平均应收账款；

（12）存货周转率=营业成本/平均存货。

（三）发行人财务情况结论性意见

1、资产结构分析

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，发行人的资产总额分别为 12,964,866.24 万元、12,749,098.13 万元、11,902,681.92 万元和 12,296,676.07 万元，呈波动增长趋势。其中，发行人的资产以流动资产为主，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，发行人的流动资产占比分别为 91.03%、89.68%、84.34%和 84.73%。

发行人的流动资产主要为货币资金及存货。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，上述两项资产合计占流动资产的比重分别为 85.93%、82.99%、77.55%和 78.44%，公司的存货主要为开发房地产项目所产生的开发成本及开发产品。

发行人的主要非流动资产包括长期股权投资、投资性房地产及递延所得税资产，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，上述资产合计占非流动资产的比重分别为 82.82%、78.77%、90.19%和 90.33%。

2、负债结构分析

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，发行人的负债总额分别为 9,783,322.83 万元、9,513,072.13 万元、8,852,017.87 万元和 9,190,956.53 万元。2022 年末总负债余额较 2021 年末减少了 270,250.70 万元，降幅 2.76%。2023 年末总负债余额较 2022 年末减少了 661,054.26 万元，降幅 6.95%。报告期内，公司的负债总额呈现增长的趋势，主要是由于公司业务增长和融资需要，致使合同负债、预收账款、其他流动负债和一年内到期的非流动负债、长期借款以及应付债券增长较快。

发行人的负债以流动负债为主，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，发行人流动负债分别为 6,545,555.55 万元、7,117,821.81 万元、6,674,179.91 万元和 6,597,603.67 万元，占负债总额比例分别为 66.91%、74.82%、75.40%和 71.78%。从负债结构来看，应付账款、合同负债、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债是发行人流动负债的主要组成部分。

发行人的非流动负债主要包括长期借款及应付债券，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，发行人非流动负债分别为 3,237,767.27 万元、2,395,250.32 万元、2,177,837.96 万元和 2,593,352.86 万元，占负债总额比例分别为 33.09%、25.18%、24.60%和 28.22%。

3、盈利能力分析

发行人 2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月实现营业收入 273.00 亿元、314.66 亿元、288.23 亿元和 15.45 亿元。发行人营业收入同比保持较大增长主要系随着房地产开发业务板块中开发的项目数量增加，且项目销售的单价也同比提升，因此结转的房产销售收入同比增加较多。

发行人 2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月税金及附加为 12,525.78 万元、2,911.04 万元、10,459.40 万元和 2,127.13 万元。呈逐年下降趋势，主要因为一方面随着房地产市场整体房价趋稳及部分城市限价的影响，部分结转项目增值率降低；另一方面由于各地税收环境及政策执行越来越透明，预缴的土增税多预交部分于项目清算时都能退回，导致土地增值税下降。

2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，发行人的期间费用分别为 136,243.51 万元、133,419.01 万元、175,660.79 万元和 23,754.78 万元，期间费用率（期间费用合计在当期营业收入中的占比）分别为 4.99%、4.24%、6.09%和 15.37%。期间费用率基本呈现波动上升态势，主要系财务费用和销售费用上升所致。

2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，公司的资产减值损失分别为-75,115.44 万元、-101,493.59 万元、-147,720.16 万元和 0 万元，主要为坏账损失和存货跌价损失。2023 年资产减值损失较 2022 年减少 46,226.57 万元，降幅 45.55%，主要因为存货跌价损失同比增加所致。

2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，发行人的投资收益分别为 165,202.13 万元、147,935.99 万元、6,719.69 万元和-355.43 万元，，主要为处置长期股权投资产生的投资收益和权益法转为公允价值计量产生的利得。

发行人的营业外收入和营业外支出金额相对较小，构成相对分散，且各年金额存在一定的波动。营业外收入主要包括非流动资产处置利得、赔偿及违约金收入、政府补助和罚款利得等，近三年及一期分别为 1,245.59 万元、1,541.15 万元、196,752.69 万元和 357.48 万元。营业外支出主要包括违约金及罚款支出和对外捐赠等，近三年及一期分别为 991.30 万元、1,137.83 万元、653.03 万元和 215.40 万元。

4、现金流量分析

2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，发行人经营活动现金净流量净额分别为-451,826.95 万元、567,413.14 万元、524,100.17 万元和-259,946.16 万元，经营活动产生的现金流量净额波动较大。从行业特征方面看，发行人经营活动产生的现金流量净额波动较大，主要系发行人属于房地产开发企业，房地产项目开发从土地储备、项目开发到销售回款有一定的时间差，导致发行人经营活动现金流量净额随着项目的开发和销售呈现一定的波动。一方面，发行人所从事房地产开发业务属于资金密集型行业，存在前期投资大、回收期较长、受宏观经济影响明显等特点，项目前期土地购置、建设投入与销售回款存在一定的时间错配；另一方面，受房地产开发建设及拿地节奏影响，房地产开发支出及新增土地储备呈现一定的波动性。

2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，发行人投资活动产生的现金流量净额为-12,661.38 万元、-117,769.42 万元、102,644.90 万元和-61,297.71 万元。2022 年发行人经营活动产生的现金流净额同比增加 1,019,240.09 万元，增幅 225.58%，主要原因为本期售房款回笼大幅增加，支付土地价款有所减少。2023 年发行人经营活动产生的现金流净额同比减少 43,312.97 万元，降幅 7.63%。2024 年 3 月末发行人经营活动产生的现金流净额较上年末减少 784,046.33 万元，降幅 149.60%，主要系年初售房款回笼减少，新增支出土地款所致。

2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，发行人筹资活动产生的现金流量净额分别为 1,115,750.15 万元、-504,103.38 万元、-1,214,327.01 万元和 195,252.37 万元。发行人筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金。现金流出主要为偿还到期债务和偿付利息支付的现金。2022 年发行人筹资活动产生的现金流量净额较 2021 年减少 1,619,853.53 万元，降幅 145.18%，主要因为吸收投资收到的现金减少所致。2023 年发行人筹资活动产生的现金流量净额较 2022 年减少 710,223.63 万元，降幅 140.89%，主要因为偿还债务支付的现金增加所致。未来，随着发行人投资规模的扩张，资金需求将不断加大，存在一定的筹资需求。发行人将继续维持与银行良好的合作关系，并不断拓展直接债务融资等融资渠道，维持合理的资产负债水平和盈利水平。

5、偿债能力分析

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，发行人的资产负债率分别为 75.46%、74.62%、74.37%和 74.74%，调整预收账款、合同负债后资产负债率（（负债-预收账款-合同负债）/（资产-预收账款-合同负债））分别为 64.94%、63.77%、64.04%和 64.32%，发行人的资产负债率处于较高水平，主要是公司最近三年处于快速增长期，公司主要通过金融机构借款、发行各类债券等方式融资以满足快速规模增长的需求，此外，发行人在建项目尚未竣工备案结转收入导致合同负债余额较高，因此资产负债率较高。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，发行人的流动比率分别为 1.80、1.61、1.50 和 1.58，短期偿债能力较强，速动比率分别为、0.53、0.52、0.51 和 0.49，由于发行人各年存货账面价值较大，且在流动资产中的占比较大，因此速动比率明显低于流动比率。

总体而言，公司的负债结构与资产结构相匹配，资产负债率水平较为合理，公司具备良好的商业信用和银行信用，成立以来未发生逾期未偿付的情况，公司付息偿债能力较强。

6、资产周转能力分析

近三年及一期，发行人应收账款周转率分别为 52.48、57.60、51.42 和 2.85，发行人的应收账款回收期短，应收账款周转速度较快。

近三年及一期，发行人存货周转率分别为 0.34、0.37、0.37 和 0.02，略有波动，发行人存货中房地产开发成本占比高，由于发行人近几年新开工项目较多，开发项目陆续增加，导致存货增加，项目结转速度跟不上存货增加速度，因此存货周转速度整体变慢。

近三年及一期，发行人总资产周转率分别为 0.24、0.24、0.23 和 0.01，略有下降，发行人资产规模与营收保持同步增长趋势，发行人总资产周转率高于行业平均值，说明发行人在经营资金周转、房地产项目的开发管理等方面综合管理能力较强，资产总体利用效率较高。

7、盈利能力的可持续性分析

发行人主要从事房地产开发业务、供应链运营业务，以及将自有物业租赁并对租赁的物业提供管理服务。总体来看，虽然发行人的营业收入呈逐年增长

趋势，但毛利率、总资产报酬率、净资产收益率基本呈现下降趋势，主要原因是房地产行业竞争激烈，导致发行人房地产业务前期开发成本上升，同时，近年来房地产市场整体下行，房屋销售单价有所下降，因此造成发行人业务占比最大的房地产销售业务的毛利润受到压缩。

2023 年度发行人实现营业利润-164,176.43 万元，较 2022 年减少 253,158.67 101,280.78 万元，降幅 284.50%，实现净利润 10,823.23 万元，较 2022 年减少 9,039.35 万元，降幅 45.51%。上述利润指标下降主要系发行人取得的投资收益下降、期间费用以及资产减值损失上升所致。

2022 年度发行人实现营业利润 88,982.24 万元，较 2021 年减少 101,280.78 万元，降幅 53.23%，实现净利润 19,862.58 万元，较 2021 年减少 85,578.99 万元，降幅 81.16%。上述利润指标下降主要系发行人前期廉价土地储备逐步消耗，新取得土地成本有所上升，部分城市限价，以及原材料和人工成本的上涨的影响。

第二节 本次公司债券主要发行条款

发行人全称：联发集团有限公司。

债券全称：联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券。

注册文件：发行人获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意联发集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2024〕【】号），注册规模为不超过 42 亿元。

债券期限：本次债券期限不超过 10 年（含 10 年），可为单一期限品种，也可多种期限的混合品种。

票面金额及发行价格：本次债券面值为 100 元，按面值平价发行。

债券形式：实名制记账式公司债券。投资者认购的本次债券在证券登记机构开立的托管账户托管记载。本次债券发行结束后，债券认购人可按照有关主管机构的规定进行债券的转让、质押等操作。

债券利率及其确定方式：本次债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商协商确定。本次债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。

发行对象：本次债券面向专业机构投资者公开发行。

发行方式：本次债券发行方式为簿记建档发行。

承销方式：本次债券由主承销商以余额包销方式承销。

付息方式：本次债券采用单利计息，付息频率为按年付息。

兑付金额：本次债券到期一次性偿还本金。

偿付顺序：本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

增信措施：本次债券设定增信措施。本次债券设定保证担保，由厦门建发股份有限公司提供连带责任保证担保。

信用评级机构及信用评级结果：经联合资信评估股份有限公司综合评定，发行人主体信用评级为 AA+，担保人主体信用评级为 AAA，本次债券债项评级 AAA，评级展望为稳定。

募集资金用途：本次公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债券本金及偿还公司有息债务。

质押式回购安排：本次债券发行结束后，认购人可按照有关主管机构的规定进行债券通用质押式回购。

税务提示：根据国家税收法律、法规，投资者投资本次债券应缴纳的有关税金由投资者自行承担。

第三节 承销商对本次债券发行的核查意见

华福证券查阅了发行人本次发行公司债券的相关决定文件及报告期的财务资料，调查了本次公司债券发行的相关资料。

一、法律法规规定的发行条件

（一）具备健全且运行良好的组织机构

根据发行人的说明并经华福证券核查，发行人已根据《公司法》及其他相关法律、法规的规定，设立了董事会、监事会和高级管理层，形成了健全有效的法人治理结构，相关机构均能正常履行职责。符合《证券法》第十五条第一款第（一）项、《管理办法》第十四条第一款第（一）项的规定。

（二）最近三年平均可分配利润是否足以支付公司债券一年的利息

经华福证券审慎核查，发行人 2021-2023 年经审计的合并报表中归属于母公司所有者的净利润平均值为 4.23 亿元。华福证券认为，发行人最近三年平均可分配利润足够支付本次公司债券一年的利息，符合《证券法》第十五条第一款第（二）项、《管理办法》第十四条第一款第（二）项的规定。

（三）是否具有合理的资产负债结构和正常的现金流量

经华福证券审慎核查，近三年末，发行人资产负债率分别为 75.46%、74.62% 和 74.37%，资产负债率较高，系地产业务为主的企业的普遍特点，招商证券认为发行人具有合理的资产负债结构；近三年，发行人合并报表口径经营活动产生的现金流量净额分别为-45.18 亿元、56.74 亿元和 52.41 亿元，发行人经营活动产生的现金流量净额波动较大，主要原因是房地产项目开发从土地储备、项目开发到销售回款有一定的时间差，导致发行人经营活动现金流量净额随着项目的开发和销售呈现一定的波动。2021 年度，发行人经营活动产生的现金流净额净额为-45.18 亿元，尽管发行人 2021 年度销售回笼情况良好，但受土地款及工程款支出影响，经营活动现金流出较为严重，具体原因为：（1）发行人 2021 年度支付土地款 268.23 亿元，因取得深圳（2020 年底取得，2021 年支付土地款）、重庆、广州、厦门、南京、徐州、合肥等二线城市建筑面积较大的土地，导致 2021 年度支出的土地款金额较大；（2）2021 年度在建项目较多，2021 年度支出的工程款随之增加。2022 年-2023 年因售房款资金回笼大于购置土地等资金支出，当年经营活动现金流为净流入。未来发行人的项目储备将为

公司未来现金流的稳定增长提供保障，可对本次债券的偿还提供相应的现金支持，华福证券认为发行人具有正常的现金流。符合《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知（国办发〔2020〕5号）》、《管理办法》第十四条第一款第（三）项的规定。

（四）国务院规定的其他要求

经华福证券审慎核查，本次公司债券发行满足国务院规定的其他条件。符合《证券法》第十五条第一款第（三）项、《管理办法》第十四条第一款第（四）项。

综上所述，华福证券认为，发行人本次债券发行的实质条件符合《证券法》、《管理办法》等公开发行公司债券条件的规定。

二、法律法规禁止发行的情形

（一）是否存在对已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实，仍处于继续状态

经华福证券审慎核查，截至本核查意见出具日，发行人已发行的公司债券或者其他债务均按时还本付息，不存在对已发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实且仍处于继续状态的情形，符合《证券法》第十七条第（一）项、《管理办法》第十五条第（一）项的规定。

（二）是否存在违反《证券法》规定，改变公开发行公司债券所募资金用途

经华福证券审慎核查以及根据发行人承诺，截至本核查意见出具日，发行人不存在违反《证券法》规定，改变公开发行公司债券所募集资金用途的情形，符合《证券法》第十七条第（二）项、《管理办法》第十五条第（二）项的规定。

三、发行人有权机构关于本次公开发行公司债券发行事项的决议

本次发行公司于2024年3月1日董事会议审议通过，发行人将向专业投资者公开发行面值不超过42亿元（含42亿元）的公司债券。

经华福证券核查，发行人已就本次债券的发行履行了《公司法》、《证券法》及中国证监会规定的决策程序。根据中国法律、法规的规定，发行人本次发行公司债券事宜尚须经上海证券交易所审核通过，并经中国证券监督管理委员会注册。

四、本次债券申请文件的核查

发行人现任全体董事、监事和高级管理人员承诺报送的文件真实、准确和完整，且已充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必须的信息，发行人现任全体董事、监事和高级管理人员对本次债券发行上市申请文件的真实性、准确性和完整性不存在异议，符合《证券法》第十九条、第八十二条及《管理办法》第四条的规定。为本次债券出具相关文件的中介机构和人员严格履行法定职责，并对所出具文件的真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任，符合《证券法》第十九条及《管理办法》第四条的规定。

华福证券通过网站、政府文件、专业机构报告等多渠道对发行人进行全面了解，并通过与发行人高级管理人员、财务人员以及相关部门负责人的交流，结合对发行人公司治理、运营、募集资金运用情况等的调查，认为发行人募集说明书披露的其他信息真实、准确、完整、及时，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，募集说明书信息披露符合《公司信用债券类信用管理办法》的要求。

五、发行人诚信核查情况

经华福证券核查，发行人不存在因失信行为被列为失信被执行人、失信生产经营单位或其它失信单位，并被暂停或限制发行公司债券的情形。

六、关于发行人重大税收违法行为的核查

国家税务总局对重大税收违法案件信息进行了公布，并在其官方网站的“重大税收违法案件信息公布栏”对违法案件的具体情况公示。华福证券逐一查询了上述“重大税收违法失信案件信息公布栏”（<http://www.chinatax.gov.cn/>）公示的案件信息，未发现与发行人及其重要子公司相关的税收违法案件信息。

基于上述核查，华福证券认为，报告期内发行人及其重要子公司不存在受到税务部门处罚的重大违法行为。

七、关于发行人重大违法违规行为的核查

华福证券经查询发行人及其重要子公司的主管工商、税务、发改部门的网站以及省级及以上安全监管监察部门向社会的公告，未发现发行人及重要子公司在报告期内因工商、税务、发改、安全生产等重大违法违规行为受到工商、税务、发改、安全监管监察等部门的重大行政处罚的情形。

八、对发行人董事、监事和高级管理人员是否涉嫌重大违纪违法的核查意见

经华福证券审慎核查，截至本核查意见出具之日，发行人现任董事、监事和高级管理人员不存在涉嫌重大违纪违法的情况。

九、证券服务机构及签字人员的情况

（一）关于证券服务机构经营资质核查

华福证券通过查询中国证监会公告或询问相关中介机构等方式确认，参与本次债券发行的招商证券股份有限公司、华福证券有限责任公司、容诚会计师事务所（特殊普通合伙）、上海市锦天城律师事务所均具有从事证券服务业务资格。

1、招商证券股份有限公司

招商证券持有《营业执照》（统一社会信用代码为 91440300192238549B）和中国证监会核发的《经营证券期货业务许可证》，为合法存续的证券公司，具有从事包括证券承销在内的证券业务资格。

经核查，招商证券具备担任本次发行的主承销商的主体资格。

2、兴业证券股份有限公司

兴业证券股份有限公司持有《营业执照》（统一社会信用代码为 91350000158159898D）和中国证监会核发的《经营证券期货业务许可证》，为合法存续的证券公司，具有从事包括证券承销在内的证券业务资格。

经核查，兴业证券股份有限公司具备担任本次发行的主承销商的主体资格。

3、华福证券有限责任公司

华福证券有限责任公司持有《营业执照》（统一社会信用代码为91350000158143546X）和中国证监会核发的《经营证券期货业务许可证》，为合法存续的证券公司，具有从事包括证券承销在内的证券业务资格。

经核查，华福证券有限责任公司具备担任本次发行的主承销商的主体资格。

4、上海市锦天城律师事务所

上海市锦天城律师事务所是在中国注册的律师事务所，现持有统一社会信用代码为31310000425097688X的《律师事务所执业许可证》，具备担任发行人本次发行专项法律顾问的资格。经查询中国证监会官网，福建建达律师事务所在从事证券服务业务律师事务所备案名单内。

5、容诚会计师事务所（特殊普通合伙）

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）持有统一社会信用代码为911101020854927874的《营业执照》及北京市财政局核发的序号为0011869的《会计师事务所执业证书》，具有合法、有效的证券业务审计资格。经查询中国证监会官网，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）在从事证券服务业务会计师事务所备案名单内。

（二）关于中介机构被采取监管措施情况和被立案调查的核查

1、招商证券股份有限公司

招商证券自2021年以来被相关监管部门处以监管措施的整改情况如下：

（1）中国人民银行深圳市中心支行行政处罚决定书〔2021〕10号

2021年5月26日，中国人民银行深圳市中心支行下发《行政处罚决定书》（深人银罚〔2021〕10号），认为招商证券在客户身份识别等方面存在问题，对招商证券处以173万元罚款的行政处罚措施。我公司已制定整改方案，认真开展相关整改工作。

（2）深圳证监局行政监管措施决定书(2022)47号、上海证券交易所书面警

示决定〔2022〕4号、深圳证券交易所警示函（深证函〔2022〕374号）、投保基金整改通知书（证保函〔2022〕196号）、中国证券监督管理委员会〔2022〕37号、上海证券交易所监管措施决定书〔2022〕7号、深圳证券交易所监管函深证函〔2022〕602号

2022年4月1日，深圳证监局出具《深圳证监局关于对招商证券股份有限公司采取责令整改措施的决定》(2022)47号，2022年5月13日，上海证券交易所出具《关于对招商证券股份有限公司予以书面警示的决定》（〔2022〕4号），2022年6月10日，深圳证券交易所出具《警示函》（深证函〔2022〕374号），认为招商证券在2022年3月14日的网络安全事件中，存在程序变更管理不完善，应急处置不及时、不到位等问题。

2022年5月9日，投保基金出具《整改通知书》（证保函〔2022〕196号），认为自2021年5月以来招商证券出现技术系统风险问题，要求相应进行整改，完善技术系统功能，针对不同的业务场景进行充分论证和测试，评估可能引发的风险，提高问题发现的及时性和处理的准确性，加强客户资金安全管理。

2022年6月23日，中国证券监督管理委员会出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2022〕37号），认为招商证券在2022年5月16日的网络安全事件中，存在系统设计与升级变更未经充分论证和测试，升级回退方案不完备等问题，反映出公司内部管理存在漏洞、权责分配机制不完善。

2022年8月24日，上海证券交易所出具《关于对招商证券股份有限公司及其相关责任人予以书面警示的决定》（〔2022〕7号），2022年9月8日，深圳证券交易所出具《监管函》（〔2022〕602号），认为招商证券因存在未对系统升级进行风险评估、压力测试，未有效识别软件性能缺陷等情况，导致2022年5月16日部分客户账户登录认证请求响应延迟问题。

针对前述问题，我司已开展整改工作，加强重要信息系统建设的统筹规划，充分了解系统架构及内部运行机制，强化研发、测试、上线、升级变更及运维管理，完善应急处置机制，保障关键岗位人员的专业能力和数量配置，同时对事件相关责任人员进行内部责任追究。

(3) 行政监管措施决定书(2022)123号、上海证券交易所监管措施决定书(2022)8号

2022年8月3日,深圳证监局出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》,认为我司在从事保荐业务、债券承销业务及资产证券化业务中存在个别项目尽职调查不充分、信息披露不及时,违反《证券发行上市保荐业务管理办法》《公司债券发行与交易管理办法》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》相关规定。

2022年8月29日,上交所出具《关于对招商证券股份有限公司予以书面警示的决定》,认为我司在从事债券承销业务及资产证券化业务中存在个别项目尽职调查不充分、信息披露不及时,违反《上海证券交易所非公开发行公司债券挂牌转让规则(2018年修订)》《上海证券交易所资产证券化业务指引》相关规定。

对于上述监管措施,我司高度重视,已要求相关部门进行整改,进一步加强相关业务执业质量,切实履行相应工作职责。

(4) 中国证监会行政处罚决定书(〔2022〕50号)

2022年9月19日,招商证券收到中国证监会《行政处罚决定书》(〔2022〕50号)认定我司担任中安科重大资产重组项目独立财务顾问工作期间未勤勉尽责,后续在并购重组当事人发生较大变化对本次重组构成较大影响的情况时未能予以高度关注,未按照规定及时向中国证监会报告,根据《证券法》《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等法律法规,责令招商证券改正违法行为,没收业务收入,并处罚款的3,150万元的行政处罚措施。我司将持续遵循稳健的经营理念,进一步强化投资银行业务内控机制,提高规范运作意识,切实履行勤勉尽责义务,全面提升投行执业质量。

(5) 中国证监会行政监管措施决定书(〔2022〕61号)

2022年11月9日,中国证监会出具《关于对招商证券股份有限公司采取

出具警示函措施的决定》，认为我司投资银行类业务内部控制不完善，珠海冠宇电池股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市项目、大连港股份有限公司换股吸收合并营口港务股份有限公司并募集配套资金暨关联交易项目存在对外报送的文件大幅修改后未重新履行内核程序的情况，个别项目质控、内核意见跟踪落实不到位。我司将进一步强化投资银行业务内控机制，提高规范运作意识，切实履行勤勉尽责义务，全面提升投行执业质量。

（6）上海证监局行政监管措施决定书（沪证监决〔2022〕234号）

2022年11月，上海证监局出具《关于对招商证券股份有限公司上海自贸试验区分公司采取责令改正措施的决定》（沪证监决〔2022〕234号），认为公司上海自贸试验区分公司自成立至2022年9月，未配备合规管理人员，未向监管部门报送财务及业务报表。上海证监局决定对公司上海自贸试验区分公司采取责令改正的监管措施。

公司高度重视，严格按照《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》《证券期货市场统计管理办法》等相关规定的要求，针对上海自贸试验区分公司存在的问题制定了翔实的整改计划，积极整改，包括：调整上海自贸试验区分公司归口管理部门和业务类型；选聘优秀干部担任分公司负责人；挑选资深员工担任专职合规专员；选聘具有丰富从业经历的业务骨干逐步充实业务团队；指定专人负责CISP监管报表报送工作，完成CISP监管报表补报；完善经营场所建设，同步推进新址选址工作。后续将持续严格按照分支机构监管的相关要求，做好有关业务和管理工作，确保分公司依法合规开展经营。

（7）深圳证监局行政监管措施决定书（〔2023〕76号）

2023年6月4日，深圳证监局出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，认为公司发布证券研究报告业务存在市场影响评估机制不完善，分析师行为内控管理有效性不足，个别研报制作不审慎等问题。对于前述监管措施，我司高度重视，公司相关部门已进行积极整改，进一步加强发布证券研究报告业务规范管理。

（8）深圳证券交易所监管函（深证函〔2023〕596号）

2023年9月1日，深圳证券交易所出具《关于对招商证券股份有限公司、陆遥、刘兴德的监管函》，认为在深圳市大成精密设备股份有限公司创业板IPO过程中，招商证券作为保荐机构未对发行人收入相关内部控制不规范及整改情况、收入确认依据进行充分核查，对发行人部分会计科目核算规范性、列报准确性执行的核查程序不到位，对招商证券及相关主体采取书面警示的自律监管措施。对于前述监管措施，招商证券高度重视，招商证券相关部门已进行积极整改，进一步加强保荐业务工作质量。

（9）深圳证监局行政监管措施决定书（〔2023〕204号）

2023年11月14日，深圳证监局出具《深圳证监局关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，指出公司发布证券研究报告业务存在以下问题：一是提级审核机制不完善；二是个别研报制作不审慎；三是研究类微信公众号管理不规范等问题。公司已采取相应措施进行整改。

（10）山东证监局行政监管措施决定书（〔2023〕95号）

2023年12月8日，山东证监局对公司烟台莱州市府前街证券营业部出具《关于对招商证券股份有限公司烟台莱州市府前街证券营业部采取警示函措施的决定》，指出烟台莱州市府前街证券营业部因存在营业部营销、合规风控岗位未有效分离、廉洁从业管理不到位等问题。公司已采取相应措施进行整改。

（11）安徽证监局行政监管措施决定书（〔2024〕7号）、上交所监管措施决定书（〔2024〕12号）

2024年1月12日，安徽证监局出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，2024年2月6日，上交所出具《关于对招商证券股份有限公司予以书面警示的决定》，均认为公司在“15城六局”债券受托管理方面，存在未督导发行人做好募集资金管理、未持续跟踪和监督发行人履行有关信披临时报告义务的情形。对于前述监管措施，公司高度重视，公司相关部门已进行积极整改，进一步加强债券受托管理工作质量。

（12）深圳证监局行政监管措施决定书（〔2024〕30号）

2024年2月6日，深圳证监局出具《深圳证监局关于对招商证券股份有限公司

公司深圳南山南油大道证券营业部采取出具警示函措施的决定》，认为公司深圳南山南油大道证券营业部存在以下问题：一是部分从业人员于 2021 年至 2022 年间私下委托他人进行客户招揽，二是未能及时妥善处理投资者投诉和纠纷。公司已采取相应措施进行整改。

（13）深圳证监局行政监管措施决定书（〔2024〕2 号）

2024 年 2 月 9 日，深圳证监局出具《关于对招商证券股份有限公司采取责令增加内部合规检查次数措施的决定》，认定公司员工曾存在借用他人证券账户长期交易股票、私下接受客户委托交易股票、委托他人炒股等违法违规行为，公司合规内控管理不到位，对公司处以责令增加内部合规检查次数的行政监管措施。公司将对上述问题深入全面整改，严格内部问责，加强从业人员行为管理，并按要求向深圳证监局报送合规检查报告。

（14）上海证监局行政监管措施决定书（沪证监决〔2024〕174 号）

2024 年 4 月 26 日，上海证监局出具《关于对招商证券股份有限公司上海肇嘉浜路证券营业部采取出具警示函的措施的决定》，认定上海肇嘉浜路证券营业部个别员工在任职期间存在与客户约定分享投资收益的情形。上述问题反映出营业部从业人员管理机制不健全、合规管理不到位。对于前述警示函，公司高度重视，后续将完善人员管理机制，持续推行相关整改工作。

（15）深交所纪律处分（深证审纪〔2024〕7 号）

2024 年 4 月 30 日，深交所出具《关于对招商证券股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定》，认定我司及相关人员在上海晶宇环境创业板 IPO 项目保荐工作中存在对发行人关联方有关事项、对赌协议有关事项、运营服务业务核查不到位、不充分的情况，处以通报批评的纪律处分。对于前述纪律处分，公司高度重视，后续将认真履行相应职责，进一步加强保荐业务质量。

上述监管措施不属于被限制债券承销或参与债券发行活动资格的情况，不会对本次债券发行构成实质障碍。

2、兴业证券股份有限公司

兴业证券自 2021 年以来被相关监管部门处以监管措施的整改情况如下：

(1) 中国人民银行福州中心支行于 2021 年 7 月 14 日出具《行政处罚决定书》(福银罚字〔2021〕29 号)，对兴业证券因未按规定履行客户身份识别义务，给予行政处罚，处以罚款人民币肆拾叁万元。兴业证券已开展针对性的整改工作。

(2) 中国证券监督管理委员会福建监管局于 2021 年 10 月 15 日出具《关于对兴业证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》(〔2021〕54 号)，对兴业证券发布研究报告《医美行业深度：举重若“轻”，求美有方》反映出的研究报告质量控制和合规审查不到位问题，采取出具警示函的行政监督管理措施。兴业证券已开展针对性的整改工作。

(3) 中国证券监督管理委员会福建监管局于 2022 年 9 月 16 日出具《关于对兴业证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》(〔2022〕73 号)，对兴业证券在保荐伟志股份公司向不特定合格投资者公开发行股票申请过程中，存在未发现伟志股份公司 2018-2019 年期间通过列支劳务费或广告费将资金从公司银行账户转入个人银行卡用于支付部分个体劳务队伍项目劳务费用、项目推进协调费等问题，采取出具警示函的行政监督管理措施。兴业证券已开展针对性的整改工作。

(4) 中国证券监督管理委员会福建监管局于 2023 年 8 月 3 日出具《关于对兴业证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》(〔2023〕56 号)，对兴业证券发布证券研究报告业务客户服务行为内部控制和合规管理不到位、个别分析师的发言内容不够审慎等问题，采取出具警示函的行政监督管理措施。兴业证券已开展针对性的整改工作。

根据兴业证券的说明，已按照监管机构的要求，对上述监管事项进行了必要的落实整改，并能够严格执行相关监管法律法规。上述监管措施不会对本次债券发行构成实质性障碍。

3、华福证券有限责任公司

2021 年至本核查意见出具日，华福证券被相关监管部门采取监管措施以及相应整改措施情况说明如下：

(1) 2021年1月6日, 陕西证监局对西北分公司出具《关于对华福证券有限责任公司西北分公司采取责令改正监管措施的决定》(陕证监措施字〔2021〕1号), 指出西北分公司存在公示信息不准确、客户回访和异常交易监测不规范的情形。

华福证券组织落实整改工作, 已对该违规事项实施了合规考核扣分并对有关责任人的进行内部责任追究。

(2) 华福证券于2021年11月收到福建证监局出具的《中国证券监督管理委员会福建监管局行政监管措施决定书》(〔2021〕63号)。对于公司投资银行类业务内部控制不完善, 存在对投资银行类业务承做集中统一管理不够到位; 业务人员绩效奖金主要与承做项目收入挂钩, 未考虑专业胜任能力、合规情况等因素的情况。违反了《证券公司投资银行类业务内部控制指引》(证监会公告〔2018〕6号)第二十一条、第二十九条和《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》第六条的有关规定。福建证监局决定对华福证券采取出具警示函的行政监督管理措施。

华福证券对上述行政监管措施高度重视, 积极采取措施在两个方面进行整改: 一是进一步加强和完善投行事业部对各投行业务部门的集中管控, 规范分公司业务承揽和投资银行业务部门的联动, 持续做好承做集中统一管理。二是进一步完善、细化公司投资银行业务部门及从业人员的考核及奖金发放机制, 综合考虑专业胜任能力、合规情况等因素, 进一步建立起科学、合理的薪酬考核机制。

针对行政监管措施决定书指出的问题, 华福证券严格按照内部问责制度, 组织开展问责调查, 已对责任人员进行问责并向福建证监局提交书面整改问责报告, 切实提升投资银行类业务内控合规水平。

(3) 华福证券于2021年12月10日收到福建证监局出具《关于对华福证券有限责任公司采取出具警示函行政监管措施的决定》(中国证券监督管理委员会福建监管局行政监管措施决定书〔2021〕76号): 公司在开展资产管理业务过程中存在未严格遵守审慎经营规则, 部分资产管理产品运作不符合规定、未按合同约定履行信息披露义务, 履行管理人职责不到位等问题, 违反了《证券

期货经营机构私募资产管理业务管理办法》（证监会令第151号，以下简称《资管办法》）第三条第二款、第十一条、第四十条、第四十六条、第四十八条、第五十条的规定。根据《资管办法》第七十八条的规定，福建证监局对公司采取出具警示函的行政监管措施。

华福证券对上述行政监管措施高度重视，已对监管措施提及的问题进行了整改，积极落实监管要求。

（4）2022年5月25日，全国中小企业股份转让系统有限责任公司监管执行部对公司出具《关于对华福证券有限责任公司采取自律监管措施的决定》（股转监管执行函〔2022〕88号），指出华福证券作为易航科技股份有限公司（以下简称“ST易航”）以及北京首航直升机股份有限公司（以下简称“首航直升”）的主办券商，在持续督导的过程中，在长期无法正常获取募集资金专户流水的情况下，未采取进一步有效措施，未及时报告相关情况，未能及时发现ST易航、首航直升相关募集资金被占用的情况，未做到勤勉尽责，违反了《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》第1.7条、《全国中小企业股份转让系统主办券商持续督导工作指引（试行）》第二十八条、《全国中小企业股份转让系统主办券商持续督导工作指引》第十二条的规定，全国中小企业股份转让系统决定对公司采取出具警示函的自律监管措施。

华福证券积极组织落实整改，加强对持续督导业务的跟踪和指导，提升相关人员专业能力和水平。

（5）2022年6月22日，全国中小企业股份转让系统有限责任公司挂牌公司管理一部对公司出具《关于对华福证券有限责任公司采取自律监管措施的决定》（股转挂牌公司管理一函〔2022〕55号），指出华福证券作为江苏箭鹿毛纺股份有限公司（以下简称箭鹿股份）的时任主办券商，在持续督导过程中，未能督促箭鹿股份及时完成权益分派并办理相关业务，长期未发现挂牌公司存在的违规情形，未能勤勉尽责，违反了《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》第1.7条、《全国中小企业股份转让系统主办券商持续督导工作指引（试行）》第二条、第二十八条、《全国中小企业股份转让系统主办券商持续督导工作指引》第二条、第十二条的规定，全国中小企业股份转让系统决定对华

福证券采取出具警示函的自律监管措施。

华福证券对上述自律监管措施高度重视，积极落实监管要求，持续完善新三板持续督导业务合规水平。

(6) 2022年8月4日，江西证监局对江西分公司出具《关于对华福证券有限责任公司江西分公司采取出具警示函措施的决定》(中国证券监督管理委员会江西监管局行政监管措施决定书〔2022〕14号)，指出江西分公司存在以下问题：一是个别未取得基金从业资格人员参与基金销售，且其违规展业期间，代销产品服务或预约关系及后续销售奖励下挂至其他营销人员名下；二是在基金销售过程中，营销人员在推介产品过程中存在向投资者就不确定事项提供确定性的判断及告知投资者有可能使其误认为具有确定性意见等情形。上述问题反映江西分公司合规管理不到位、内部控制不完善，违反了《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》第六条的规定。江西证监局决定对江西分公司采取出具警示函的行政监管措施。

华福证券领导高度重视，针对警示函提及的问题及有关事项，立即组织江西分公司开展全面风险隐患排查，江西分公司管理现状采取一系列的整改与加强措施。

(7) 2023年5月29日，华福证券收到福建证监局出具的《关于对华福证券有限责任公司采取出具警示函措施的决定》(中国证券监督管理委员会福建监管局行政监管措施决定书〔2023〕22号)，指出华福证券资产管理业务存在相关人员收入递延支付执行不到位，个别资产管理产品未切实履行主动管理责任等问题，违反了《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》(证监会公告〔2018〕31号)第四十一条和《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》第三条、第四十六条的规定，福建证监局决定对华福证券采取出具警示函的措施。

华福证券对上述行政监管措施高度重视，已积极对行政监管措施提及的问题进行整改，严格落实监管要求。华福证券将持续完善内部控制，严格遵守执业规范和监管规则。

根据华福证券的说明，已按照监管机构的要求，对上述监管事项进行了必要的落实整改，并能够严格执行相关监管法律法规。上述监管措施不会对本次债券发行构成实质性障碍。

4、上海市锦天城律师事务所

根据锦天城出具的说明，报告期内，其被采取行政监管措施或受到证券监督管理部门行政处罚的情形如下：

(1) 因某首次公开发行股票并在科创板上市项目信息披露问题，于 2021 年 8 月收到中国证券监督管理委员会《行政监管措施决定书》（[2021]45 号），对锦天城及签字律师采取监管谈话措施；

(2) 因某向不特定合格投资者公开发行股票并在精选层挂牌项目尽职调查工作底稿问题，于 2021 年 8 月收到中国证券监督管理委员会陕西监管局《监管关注函》（陕证监函[2021]214 号）；

(3) 因某公开发行公司债项目尽职调查工作底稿及查验计划问题，于 2023 年 12 月收到中国证券监督管理委员会湖北监管局《监管关注函》（鄂证监机构字[2023]126 号）；

(4) 因某新三板挂牌项目信息披露问题，于 2024 年 2 月收到全国股转公司挂牌审查部《关于对上海市锦天城律师事务所采取要求提交书面承诺自律监管措施的送达通知》（挂牌审查监管[2024]2 号）。

针对上述监管机构提出的问题，锦天城已根据要求进行了整改，并已按要求向监管机构提交了整改报告/承诺函，完成了相关整改工作。

除上述情况外，锦天城不存在被采取行政监管措施或受到证券监督管理部门行政处罚的情况，也不存在被立案调查或限制参与债券发行业务活动资格的情形。

5、容诚会计师事务所（特殊普通合伙）

根据容诚出具的说明，报告期内，其被采取行政监管措施或受到证券监督管理部门行政处罚的情形如下：

(1) 容诚及注册会计师在最近三年未受到过行政处罚。

(2) 2020年8月,中国证券监督管理委员会深圳证券监管专员办事处对容诚开展全面检查,于2021年3月19日对容诚出具了《关于对容诚会计师事务所(特殊普通合伙)采取出具警示函措施的决定》([2021]001号);对1名注册会计师违规证券投资行为出具警示函措施([2021]002号);对2名注册会计师在山鹰国际控股股份有限公司2019年年报审计项目执业中存在的问题出具警示函措施([2021]003号);对3名注册会计师在安徽铜峰电子股份有限公司2019年年报审计项目执业中存在的问题出具警示函措施([2021]004号);对3名注册会计师在北京热景生物技术股份有限公司IPO审计项目执业中存在的问题出具警示函措施([2021]005号);对2名注册会计师在宁波继峰汽车零部件股份有限公司2019年年报审计项目执业中存在的问题出具警示函措施([2021]006号)。

2022年4月24日,中国证券监督管理委员会北京监管局对容诚在乐视网信息技术(北京)股份有限公司财务报表审计项目执业中存在的问题,对容诚及2名注册会计师(在职)出具了警示函措施([2022]72号)。

2022年6月1日,中国证券监督管理委员会山东监管局对容诚在同圆设计集团股份有限公司IPO审计项目执业中存在的问题,对容诚及3名注册会计师出具了警示函措施([2022]23号)。

2022年7月12日,中国证券监督管理委员会深圳监管局对容诚在山东泰鹏环保材料股份有限公司IPO审计项目执业中存在的问题,对容诚及3名注册会计师出具了监管谈话措施([2022]114号)。

2022年9月16日,中国证券监督管理委员会福建监管局对容诚在伟志股份公司向不特定合格投资者公开发行股票审计项目执业中存在的问题,对容诚出具了警示函措施([2022]72号)。

2022年12月28日,中国证券监督管理委员会大连监管局对容诚及3名注册会计师在辽宁成大股份有限公司2020年度、2021年度财务报告审计项目执业中存在的问题采取了责令改正措施([2022]035号)。

2023年2月3日，中国证券监督管理委员会深圳监管局对容诚在深圳市名家汇科技股份有限公司2021年年报审计项目执业中存在的问题，对容诚及2名注册会计师出具了警示函措施（[2023]13号）。

2023年4月25日，中国证券监督管理委员会厦门监管局对容诚在厦门弘信电子科技集团股份有限公司2019年、2020年财务报表审计项目执业中存在的问题，对容诚及2名注册会计师出具了警示函措施（[2023]17号）。

2023年5月11日，中国证券监督管理委员会江苏监管局对容诚在深圳市艾特网能技术有限公司2020年年报审计项目执业中存在的问题，对容诚及2名注册会计师（其中1人已离职）出具了警示函措施（[2023]54号）。

上述行政监管措施对本次业务不构成实质性影响。

（3）2020年5月19日，深圳交易所对容诚2名注册会计师在九芝堂股份有限公司2017、2018年度审计项目执业中存在的问题出具了监管函（公司部监管函[2020]第23号）。

2021年11月15日，上海证券交易所对容诚以及3名注册会计师在赛赫智能设备（上海）股份有限公司IPO审计项目执业中存在的问题出具了监管警示措施（[2021]19号）。

2023年6月7日，中国银行间市场交易商协会对容诚以及7名注册会计师（其中4名已离职）在柳州东通投资发展有限公司、柳州市龙建投资发展有限责任公司等债务融资工具发行人2018-2020年度审计项目执业中存在的问题出具了自律处分（[2023]33号）。

上述自律监管措施、自律处分对本次业务不构成实质性影响。

（4）作为联发集团发行债券出具审计报告的签字会计师李仕谦、李雅莉、陶澜、郭清艺、丁雪娥，最近三年未受到过行政处罚、行政监督管理措施，最近三年未被列入失信被执行人名单。

除上述警示函、监管谈话、责令改正、监管警示函、自律处分措施外，容诚及注册会计师最近三年未受到中国证监会及其派出机构、行业主管部门的其

他行政监管措施或其他自律监管措施，最近三年未被列入失信被执行人名单。

十、债券受托管理人情况

本次债券受托管理人为招商证券股份有限公司。发行人与招商证券股份有限公司签订了《债券受托管理协议》。

经华福证券核查，招商证券股份有限公司为中国证券业协会会员、不是本次债券发行的担保机构，且与发行人之间不存在依据企业会计准则相关规定构成重大影响的关联关系，符合《公司债券发行与交易管理办法》第五十八相关要求。

十一、关于发行人是否存在再次申请公开发行相同品种公司债券情形的核查

经华福证券核查，发行人不存在再次申请公开发行相同品种公司债券的情况。

十二、本次债券注册规模的合理性

根据《管理办法》的相关规定，结合公司财务状况及未来资金需求，本次发行经公司 2024 年 3 月 1 日董事会议审议，同意公司面向专业投资者公开发行面值不超过 42 亿元（含 42 亿元）的公司债券，分期发行。

本次公司债券募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还到期（回售）公募公司债券本金。根据本次债券发行时间和实际发行规模、募集资金到账时间、公司债务结构调整计划及其他资金使用需求等情况，发行人未来可能调整用于偿还到期（回售）公募公司债券本金的具体金额。

拟偿还具体明细如下：

图表：拟偿付到期（回售）公募公司债券明细

单位：亿元、年、%

债券简称	期限	到期（回售）日	到期（回售）金额	利率	拟偿还金额
19 联发 02	5	2024-8-13	15	4.15	15

债券简称	期限	到期（回售）日	到期（回售）金额	利率	拟偿还金额
23 联发 01	2+2+2	2025-3-20	10	4.28	10
22 联发 01	3+3	2025-8-26	5	3.90	5
22 联发 03	3+3	2025-11-1	10.80	4.20	10.80
合计			40.80		40.80

发行人承诺，本次债券存续期内不会将募集资金用途变更为偿还到期（回售）公募公司债券本金以外的其他用途。

发行人承诺本次公司债券募集资金将按照募集说明书约定用途使用，若本次债券募集资金拟用于偿还回售公募公司债券，发行人保证本次债券偿还的部分不能转售。

发行人承诺，本次债券所募集的资金将应用于符合国家法律法规及相关产业政策要求的企业生产经营活动。发行人承诺将严格按照募集说明书约定的用途使用本次债券的募集资金，不用于弥补亏损和非生产性支出。本次公司债发行所募集资金仅限于募集说明书披露的用途，不得挪用，不直接或间接用于购置土地等其他用途，不新增、不偿还地方隐性债务，不存在重复融资的情况，不与已发行的债务融资工具募集资金用途重复，不用于土地储备、不用于“地王”、不用于三四线城市项目及其他相关用途，不变相用于土地拍卖，不用于信托、购买理财、长期投资、资金拆借等金融相关业务。

发行人本次债券募集资金符合国家法律法规的用途，符合公司当前发展的资金需求和未来发展规划的实施要求，有利于进一步增强公司的抗风险的能力，提升公司的市场竞争力。

十三、前次公司债券募集资金使用情况核查

发行人前次公司债券为联发集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)，该次债券获得中国证监会“证监许可[2023]2668 号”号文同意注册，注册规模 19.29 亿元。发行人前次公司债券募集资金与募集说明书披露的用途一致，具体情况：

联发集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)于 2023 年 12 月 27 日发行完成,实际总发行规模 19.29 亿元,2029 年 12 月 27 日到期。品种一:实际发行规模 10.09 亿元,第二年末及第四年末附投资者回售选择权(2025/12/27、2027/12/27),票面利率为 3.60%。品种二:实际发行规模 9.20 亿元,第三年末附投资者回售选择权(2026/12/27),票面利率为 3.75%。截至本核查意见出具日,募集资金用途、使用计划与募集说明书承诺的内容一致。

十四、债券持有人会议规则和债券受托管理协议情况

经华福证券对发行人在募集说明书中披露的债券持有人会议规则主要内容的核查,认为相关内容符合《公司债券发行与交易管理办法》、《上市规则》等相关规定的要求。

经华福证券对发行人在募集说明书中披露的债券受托管理协议主要内容的核查,认为相关内容符合《公司债券发行与交易管理办法》和中国证券业协会《公司债券受托管理人执业行为准则》相关规定,《债券受托管理协议》载有中国证券业协会公布的发行公司债券受托管理协议必备条款。

十五、关于投资者权益保护机制的核查

经核查,本次公司债券募集说明书设置投资者保护条款,相关条款如下所示:

(一) 发行人偿债保障措施承诺

1. 发行人承诺,本次债券的偿债资金将主要来源于发行人合并报表范围主体的货币资金。

发行人承诺:

在本次债券每次付息、兑付日(含分期偿还、赎回)前 20 个交易日货币资金不低于每次应偿付金额的 20%或 2 亿元;在本期债券每次回售资金发放日前 5 个交易日货币资金不低于每次应偿付金额的 20%或 2 亿元。

2. 为便于本次债券受托管理人及持有人等了解、监测资金变化情况,发行人承诺:

根据募集说明书约定，向受托管理人提供本息偿付日前的货币资金余额及受限情况。

3.发行人于本息偿付日前定期跟踪、监测偿债资金来源稳定性情况。如出现偿债资金来源低于承诺要求的，发行人将及时采取资产变现、催收账款和提升经营业绩等措施，并确保下一个监测期间偿债资金来源相关指标满足承诺相关要求。

如发行人在连续两个监测期间均未达承诺要求的，发行人应在最近一次付息或兑付日前提前归集资金。发行人应最晚于最近一次付息或兑付日前1个月内归集偿债资金的20%，并应最晚于最近一次付息或兑付日前5个交易日归集偿债资金的50%。

4.当发行人偿债资金来源稳定性发生较大变化、未履行承诺或预计将无法满足本次债券本金、利息等相关偿付要求的，发行人应及时采取和落实相应措施，在2个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务。

5.如发行人违反偿债资金来源稳定性承诺且未按照募集说明书“第十节 投资者保护机制”之“一、发行人偿债保障措施承诺”第3款约定归集偿债资金的，持有人有权要求发行人按照募集说明书“第十节 投资者保护机制”之“三、救济措施”的约定采取负面事项救济措施。

（二）交叉保护承诺

1、发行人承诺，报告期内发行人及合并财务报表范围内全部子公司不能按期偿付本条第（1）项金钱给付义务，金额达到第（2）项给付标准的，发行人及其子公司将及时采取措施消除金钱给付逾期状态：

（1）金钱给付义务的种类：

- a.银行贷款、信托贷款、财务公司贷款；
- b.委托贷款；
- c.承兑汇票；
- d.金融租赁和融资租赁公司的应付租赁款；

- e.资产管理计划融资；
- f.理财直接融资工具、债权融资计划、债权投资计划；
- g.除本期债券外的公司信用类债券；

(2) 金钱给付义务的金额：

金额达到 5000 万元，且占发行人合并财务报表最近一期末经审计净资产 10%以上。

2、发行人在债券存续期内，出现违反募集说明书“第十节 投资者保护机制”之“二、交叉保护承诺”第 1 条约定的交叉保护承诺情形的，发行人将及时采取措施以在半年内恢复承诺相关要求。

3、当发行人触发交叉保护情形时，发行人将在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务。

4、发行人违反交叉保护条款且未在募集说明书“第十节 投资者保护机制”之“二、交叉保护承诺”第 2 条约定期限内恢复承诺的，持有人有权要求发行人按照募集说明书“第十节 投资者保护机制”之“三、救济措施”的约定采取负面事项救济措施。

(三) 救济措施

1、如发行人违反募集说明书“第十节 投资者保护机制”之“一、发行人偿债保障措施承诺”相关要求且未能在募集说明书“第十节 投资者保护机制”之“二、交叉保护承诺”第 2 条约定期限恢复相关承诺要求或采取相关措施的，经持有本期债券 30%以上的持有人要求，发行人将于收到要求后的次日立即采取如下救济措施，争取通过债券持有人会议等形式与债券持有人就违反承诺事项达成和解：

(1) 在 30 自然日内为本期债券增加担保或其他增信措施。

(2) 在 15 自然日内提出为本期债券增加分期偿还、投资者回售选择权等条款的方案，并于 30 自然日内落实相关方案。

(3) 在 30 个自然日提供并落实经本期债券持有人认可的其他和解方案。

2、持有人要求发行人实施救济措施的，发行人应当在 2 个交易日内告知受

托管理人并履行信息披露义务，并及时披露救济措施的落实进展。

经核查，募集说明书中关于投资者保护条款、投资者权益保护约定与《上海证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第2号——投资者权益保护（参考文本）》及其他契约文件之间不存在冲突或重大遗漏。

十六、对非经营性往来占款及资金拆借事项的核查意见

发行人其他应收款主要包括参加土地招、拍、挂时所缴纳的土地出让保证金及其他保证金、应收联营公司与合营公司，以及合作方往来款等。

截至2023年末，发行人其他应收款金额前五名情况如下：

2023年末其他应收款前五名明细

单位：万元、%

单位名称	与发行人关系	金额	占其他应收款总额的比例	账龄	款项性质
单位一	合作方	108,065.70	7.93	1-2年	合作方经营往来款
单位二	合作方	90,834.95	6.66	2-3年	合作方经营往来款
单位三	合作方	79,635.03	5.84	2-3年	合作方经营往来款
单位四	合作方	73,010.00	5.36	1-2年	合作方经营往来款
单位五	合作方	57,793.60	4.24	2-3年	合作方经营往来款
合计		409,339.28	30.02		

近一年及一期末其他应收款（含应收股利）中经营性及非经营性款项余额

单位：万元

账面余额	2024年3月末	2023年末
经营性款项	1,363,347.40	1,487,668.81
非经营性款项	10.35	10.35
合计	1,363,357.75	1,487,679.16

2023年末及2024年3月末发行人其他应收款中分别有10.35万元及10.35万元为非经营性款项，分别占当期总资产比例为0.00%及0.00%，比例较小。发行人其他应收款不存在违法违规非经营性占款及资金拆借。

经核查，华福证券认为发行人与关联方的应收款项占公司资产的比例较小，前五大其他应收款中主要为合作方的经营性往来占款，未对本次债券发行造成不利影响。

十七、本次公司债券承销协议情况

经华福证券核查，发行人与主承销商所签署的承销协议符合《公司债券发行与交易管理办法》、《公司债券承销业务规范》的相关规定。

十八、发行人子公司范围情况

经华福证券核查，截至 2023 年末，发行人主要子公司共 4 家，主要情况如下：

主要子公司具体情况									
单位：亿元									
序号	企业名称	主要营业收入板块	持股比例	资产	负债	净资产	收入	净利润	是否存在重大增减变动
1	厦门联发（集团）房地产有限公司	房地产开发	100%	55.58	34.03	21.56	0.57	5.56	是
2	联发集团南昌联宏房地产开发有限公司	房地产开发	100%	58.37	41.36	17.00	0.46	1.37	是
3	新余市永越置业有限公司	房地产开发	51%	9.17	1.84	7.33	17.89	1.46	是
4	厦门联信诚有限公司	供应链运营	100%	11.14	8.29	2.84	8.68	2.25	是

经华福证券核查，上述发行人子公司范围真实、准确、完整，子公司均依法设立并有效存续，发行人取得了必要权属证明或其它控制权文件，不存在重大权属纠纷。除已列明的抵押情况外，发行人所持有的上述子公司股权不存在质押或其他受限情形。

十九、持股比例大于 50%但未纳入合并范围的持股公司或持股比例小于 50%但纳入合并范围的子公司核查情况

报告期内，存在 3 家发行人持股比例大于 50%但未纳入合并范围的持股公司，主要情况及原因为：

发行人持有厦门联发天地园区开发有限公司、南昌联高置业有限公司、厦门好柿发生商业运营管理有限公司、长汀闽西南文旅发展有限公司、三明市尤溪县闽西南城市发展建设有限公司的股权比例超过 50%，根据各合资公司的章

程规定，发行人对其不具有控制权，未纳入合并范围。

报告期内，存在 25 家发行人持股比例小于 50%但纳入合并范围的子公司，主要情况及原因为：

发行人持有安联企业、桂林联达、闽西南城协、厦门联荣悦、泉州世茂世悦、沧鑫置业、九江桂联、南昌联雅红诚、莆田联融盛、杭州浙芷管理、桂林茁荣、广州联粤、莆田至盛、南京旭江、南京新劲联、徐州美屏、泉州金联、南昌泽美、桂林安君、莆田联正宏、莆田盛启、南昌万坤、莆田联中百、星光时尚、三明闽西南工业园的股权比例未超过 50%，但由于发行人拥有对上述公司的权利，通过参与上述公司的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对上述公司的权利影响其回报金额，能够对上述公司实施控制，故将其纳入合并范围。

二十、发行人及其子公司主要资产情况

经华福证券核查，发行人及其子公司的主要资产不存在重大权属纠纷。

截至 2024 年 3 月末受限资产情况表

单位：万元

项目	金额	受限原因
货币资金	12,919.62	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、项目施工保证金及预售保证金等
存货	947,962.82	借款抵押
投资性房地产	117,299.47	借款抵押
固定资产	1,132.15	借款抵押
长期股权投资	1,000.00	借款质押
合计	1,080,314.06	—

注：发行人以尔寓 1819 店租金收益权作为质押担保，取得的长期借款 2023 年末余额为 8,150.45 万元。

截至 2024 年 3 月 31 日，发行人受限存货、固定资产、投资性房地产和长期股权投资情况如下表所示：

截至 2023 年 9 月末主要受限资产情况表

单位：万元

科目	资产名称	受限金额	受限类型
----	------	------	------

科目	资产名称	受限金额	受限类型
投资性房地产	联发广场写字楼 25-48 层（除 36 层、33 层）	75,821.92	抵押
投资性房地产	联发电子商城负一楼到四楼商场（不含负二层）	25,327.79	抵押
投资性房地产	湖里区悦华路 10 号文化创意产业园物业产权	16,149.76	抵押
固定资产	联发广场写字楼 37F	1,132.15	抵押
存货	土地使用权：赣（2021）南昌市不动产权第 0074653 号	40,053.17	抵押
存货	土地使用权：赣（2021）新建区不动产第 0009971 号	2,733.32	抵押
存货	土地使用权：赣（2022）南昌市不动产权第 0014459 号	31,687.23	抵押
存货	南京云启雅庭（抵押建筑面积 56402.03 平方米）	69,072.78	抵押
存货	土地使用权：浙（2021）富阳区不动产权第 0009103 号	115,015.43	抵押
存货	杭州臻和雅颂项目土地使用权（权证号：浙（2022）杭州市不动产权第 0265353 号）	22,409.14	抵押
存货	云璟在建工程：鄂（2023）武汉市黄陂不动产证明第 0029197 号	35,077.54	抵押
存货	土地使用权：悉尼首府项目二期土地使用权证地契号码 13/1254557	12,962.19	抵押
存货	土地使用权：津（2024）河西区不动产权第 0046573 号	30,900.00	抵押
存货	闽(2022)芝城区不动产权第 0003587 号闽(2022)芗城区不动产权第 0003587 号地上在建工程闽(2022)芗城区不动产权第 0003588 号	1,800.00	抵押
长期股权投资	南昌联誉房地产开发有限公司 100%股权	34,289.85	质押
	合计	514,432.27	

2024 年 3 月末，发行人下属子公司股权质押情况如下：

抵押/质权人	抵押物
农业银行	南昌联誉房地产开发有限公司

截至本核查意见出具之日，除上述披露的受限资产外，公司无其他具有可对抗第三人的优先偿付负债的情况。

二十一、发行人媒体质疑情况

经华福证券核查，报告期内，未发现被媒体质疑的重大事项。

二十二、募集说明书披露的其他信息的真实性、准确性和完整性，募集说明书符合规范要求

发行人现任全体董事、监事和高级管理人员承诺报送的文件真实、准确和完整，且已充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必须的信息，发行人现任全体董事、监事和高级管理人员对本次债券发行上市申请文件的真实性、准确性和完整性不存在异议，并已签署书面确认意见，符合《证券法》第十九条、第八十二条及《管理办法》第四条的规定。为本次债券出具相关文件的中介机构和人员严格履行法定职责，并对所出具文件的真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任，符合《证券法》第十九条及《管理办法》第四条的规定。

华福证券通过网站、政府文件、专业机构报告等多渠道对发行人进行全面了解，并通过与发行人高级管理人员、财务人员、技术人员以及相关部门负责人的交流，结合对发行人公司治理、运营、募集资金运用情况等的调查，认为发行人本次发行申请文件所涉及的内容信息真实、准确、完整、及时，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

二十三、关于有偿聘请第三方机构和个人等相关行为的核查

根据《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》（证监会公告〔2018〕年 22 号）的要求，华福证券作为本项目的主承销商，对华福证券有限责任公司及发行人是否存在聘请第三方机构或个人（以下简称“第三方”）的行为进行了核查，具体核查情况如下：

（一）本主承销商有偿聘请第三方的核查

经核查，华福证券有限责任公司在本项目中不存在各类直接或间接有偿聘请第三方行为，亦不存在未披露的聘请第三方行为，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》相关规定的要求。

（二）发行人有偿聘请第三方的核查

经核查，发行人就本项目聘请了主承销商、律师事务所、会计师事务所，以上机构均为本项目依法需聘请的证券服务机构。除此之外，发行人不存在直接或间接有偿聘请第三方行为，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》相关规定的要求。

二十四、对发行人涉及房地产开发业务合规性的核查

（一）关于发行人房地产公司债券分类监管的核查

根据上海证券交易所发布的《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第1号——申请文件及编制（2023年修订）》（以下称“《适用指引一》”）之监管要求，华福证券对《适用指引一》中所涉房地产内容进行了专项核查。

1、对发行人是否属于“基础范围”分类监管标准的核查

经联合资信评定，发行人的主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，严格执行国家房地产行业政策和市场调控政策。

发行人成立于1983年10月18日，是一家以房地产开发与销售、物业租赁为主业的房地产运营商，主营业务包括房地产开发业务、供应链运营业务、物业租赁及管理业务等。根据上海证券交易所发布的《适用指引一》之基础范围监管要求，联发集团属于房地产分类监管的基础范围类型，具备房地产企业申报公司债券的基础条件。

2、发行人是否存在违法违规问题

根据发行人的说明，并经主承销商及发行人律师核查，报告期内，发行人及其合并报表范围内的项目公司不存在违反“国办发〔2013〕17号”规定的重大违法违规行为，或经国土资源部门查处且尚未按规定整改的情形。

根据发行人的说明并经主承销商及发行人律师核查，房地产市场调控期间，发行人严格执行国家房地产行业政策和市场调控政策。报告期内，发行人不存在因竞拍“地王”、哄抬地价而受到国土资源管理部门行政处罚的情形，也不存在因涉嫌竞拍“地王”、哄抬地价而受到国土资源管理部门及房产管理部门的（立案）调查的情形。因此，发行人不存在在重点调控的热点城市竞拍“地王”，哄抬地价等行为。

3、对发行人“综合指标评价结果”的核查

（1）截至2023年末，发行人总资产（合并报表口径）为1,190.27亿元，未触发“最近一年末总资产小于200亿”的指标。

(2) 2023 年度，发行人营业收入（合并报表口径）为 288.23 亿元，未触发“最近一年度营业收入小于 30 亿”的指标。

(3) 2023 年度，发行人扣除非经常性损益后净利润（合并报表口径）为 16.98 亿元，触发“最近一年度扣除非经常性损益后净利润为负”的指标。

(4) 截至 2023 年末，公司扣除预售款（合同负债）后资产负债率（合并报表口径）为 64.04%，未触发“最近一年末扣除预售款后资产负债率超过 65%”的指标；

(5) 截至 2023 年末，发行人房地产业务非一二线城市占比为 25.99%，未触发“房地产业务非一二线城市占比超过 50%”的指标。根据上海证券交易所发布的《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》，房地产业务非一二线城市占比的计算公式为：房地产业务非一二线城市占比=最近一年末涉及非一二线城市房地产业务的存货、投资性房地产和无形资产的账面余额/最近一年末涉及房地产业务的存货、投资性房地产和无形资产的账面余额。综上，联发集团有限公司属于“正常类”房地产企业。

(二) 关于发行人房地产类型的核查

根据上海证券交易所发布的《关于试行房地产行业划分标准的通知》（以下简称“《通知》”）之要求，华福证券根据《通知》要求对发行人的房地产类型进行了专项核查。

根据发行人提供的《关于联发集团有限公司房地产类型专项说明》以及发行人会计师容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《关于联发集团有限公司房地产类型专项说明的专项报告》，以及华福证券的核查，发行人经审计的 2022 年度房地产业务基本情况如下：

发行人名称		联发集团有限公司	
是否沪深上市公司	否	股票代码	不适用
		上市公司行业分类	不适用

营业收入构成	营业利润构成	房地产业务收入构成
--------	--------	-----------

构成	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	构成	金额（亿元）	占比
房地产业务	264.48	100.00%	15.47	100.00%	普通住宅地产	255.34	96.54 %
					商业地产	6.91	2.61%
					其他房地产	2.60	0.98%
合计	264.48	100.00%	15.47	100.00%	合计	264.48	100.00%

经华福证券核查，发行人普通住宅地产收入在房地产业务收入中占比最高，发行人房地产类型为普通住宅地产。

（三）关于是否存在闲置土地的核查

本主承销商根据《监管政策》的相关要求，“对于是否存在土地闲置等问题认定，以国土资源部门公布的行政处罚信息为准；对于是否存在正在被（立案）调查的事项，中介机构应当充分核查披露”，查询了自然资源部网站和纳入本次核查范围的房地产开发项目所在地国土资源管理部门网站，根据国土资源部门网站查询结果、发行人提供的文件资料、律师出具的法律意见书及相关政府部门确认，报告期内，发行人及控股子公司报告期内列入自查范围的房地产项目不存在因土地闲置的违法违规行为而受到行政处罚或正在被（立案）调查的情形，亦不存在房地产市场调控期间，在重点调控的热点城市存在竞拍“地王”、哄抬地价的扰乱房地产业秩序情形。符合国发[2008]3号文、国发[2010]10号文、国办发[2013]17号文等法律法规及规范性文件的相关规定。

（四）关于炒地行为的核查

由于现行法律法规及司法解释对“炒地”的含义、内容或适用条件均无具体明确的规定，华福证券理解“未经相关监管机构审批通过，取得土地使用权后不动工建设或开发建设投资达不到25%（不含土地价款）而转让土地及开发项目的情形”为“炒地”。

根据公司提供的资料、书面说明并经华福证券核查，项目公司报告期内不存在未经相关监管机构审批通过，将不具备法定转让条件的项目土地转让给第三方的情形。

基于该等理解，根据发行人提供的文件资料及书面说明，并经华福证券核

查自然资源部网站，报告期内，发行人及其合并范围内子公司不存在因炒地的违法违规行为受到国土资源部门行政处罚的情况，截至本核查意见出具之日，亦不存在因炒地的违法违规正在被国土资源部门（立案）调查的情况。

（五）关于捂盘惜售、哄抬房价的核查

根据发行人及其合并范围内子公司提供的资料、书面说明并经华福证券核查，发行人及其合并范围内子公司不存在捂盘惜售、哄抬房价的行为。

（六）关于扰乱房地产业秩序、以异常高价购买土地情况的核查

经华福证券核查发行人报告期内的拿地情况，并根据发行人及其合并范围内子公司提供的资料、书面说明，发行人及其合并范围内子公司不存在扰乱房地产业秩序、以异常高价购买土地的情形，也不存在因涉嫌扰乱房地产业秩序、以异常高价购买土地而受到行政处罚或被（立案）调查的情形。

（七）关于行政处罚或正在被立案调查情况的核查

华福证券查询了中华人民共和国自然资源部、中华人民共和国住房和城乡建设部、纳入本次核查范围的房地产开发项目所在地国土资源管理部门、住建管理部门的网站，核查了公司提供的资料和书面说明。经核查，发行人及其合并范围内子公司在报告期内未曾收到有关国土资源管理部门发出的关于闲置土地行为的处罚通知，不存在因闲置土地而被处罚的情形；发行人及其合并范围内子公司未曾收到有关国土资源管理部门发出的《调查通知书》，不存在因闲置土地正在被（立案）调查的情况。

华福证券认为，发行人及其合并范围内子公司在报告期内不存在因闲置土地、炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为受到行政处罚或正在被立案调查的情形，符合我国目前对房地产开发企业监督管理的规定及监管政策的要求。

综上所述，华福证券认为，发行人及其合并范围内子公司在报告期内列入核查范围的房地产开发项目，不存在违反“国办发〔2013〕17号”规定的重大违法违规行为，或经国土资源部门查处且尚未按规定整改；不存在房地产市场调控期间，在重点调控的热点城市存在竞拍“地王”，哄抬地价等行为；不存在因扰乱房地产市场秩序被住建部、自然资源部等主管部门查处的情形；不存在扰

乱房地产业秩序、以异常高价购买土地情况。

二十五、关于报告期内会计政策/会计估计变更事项的核查

1、2024年1-3月财务报告主要会计政策、会计估计变更及会计差错更正情况

(1) 会计政策变更

2024年1-3月无。

(2) 会计估计变更

2024年1-3月无。

(3) 前期差错更正及影响

2024年1-3月无。

2、2023年度财务报告主要会计政策、会计估计变更及会计差错更正情况

(1) 会计政策变更

执行《企业会计准则解释第16号》中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”

2022年11月30日，财政部发布了《企业会计准则解释第16号》（财会[2022]31号，以下简称解释16号），其中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”内容自2023年1月1日起施行。

本公司于2023年1月1日执行解释16号的该项规定，对于在首次施行解释16号的财务报表列报最早期间的期初（即2022年1月1日）至2023年1月1日之间发生的适用解释16号的单项交易，本公司按照解释16号的规定进行调整。对于2022年1月1日因适用解释16号的单项交易而确认的租赁负债和使用权资产，产生应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的，本公司按照解释16号和《企业会计准则第18号——所得税》的规定，将累积影响数调整2022年1月1日的留存收益及其他相关财务报表项目。同时，本公司对2022年度合并比较财务报表及母公司比较财务报表的相关项目追溯调整。因执行该

项会计处理规定，本公司对 2022 年度合并比较财务报表及公司比较财务报表的相关项目追溯调整如下：

受影响的报表项目	2022 年 12 月 31 日/2022 年度（合并）		2022 年 12 月 31 日/2022 年度（母公司）	
	调整前	调整后	调整前	调整后
资产负债表项目：				
递延所得税资产	1,181,876,145.84	1,185,883,038.98	132,902,293.21	133,137,487.78
递延所得税负债	960,165,837.28	964,172,730.42	539,072,318.16	539,307,512.73

（2）重要会计估计变更

2023 年度无。

（二）2022 年度财务报告主要会计政策、会计估计变更及会计差错更正情况

1、会计政策变更

执行《企业会计准则解释第 16 号》

2022 年 11 月 30 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 16 号》（财会[2022]31 号，以下简称解释 16 号），“关于发行方分类为权益工具的金融工具相关股利的所得税影响的会计处理”内容自公布之日起施行。

本公司于解释公布日（即 2022 年 11 月 30 日）执行解释 16 号的该项会计处理规定。解释 16 号规定的分类为权益工具的金融工具确认应付股利发生在 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 11 月 30 日之间的，涉及所得税影响且未按照解释 16 号进行处理的，本公司按照解释 16 号的规定进行调整，对于发生在 2022 年 1 月 1 日之前的应付股利且相关金融工具在 2022 年 1 月 1 日尚未终止确认的，涉及所得税影响且未按照该项会计处理规定进行处理的，本公司进行追溯调整。

因执行该项会计处理规定，相关调整对本公司合并财务报表中本期所得税费用的影响为-48,214,613.21 元，追溯调整比较期（2021 年度）所得税费用-23,572,783.94 元，调整归属于母公司所有者的净利润 3,332,044.45 元，调整少数股东损益 20,240,739.49 元，不影响本公司合并财务报表中 2022 年 1 月 1 日归属于母公司的所有者权益金额和少数股东权益金额；相关调整对本公司母公司财务报表中本期所得税费用的影响为-19,243,795.14 元，追溯调整比较期

(2021 年度) 所得税费用-3,332,044.45 元, 不影响本公司母公司财务报表中 2022 年 1 月 1 日所有者权益金额。

(2) 会计估计变更

2022 年度无。

(3) 前期差错更正及影响

2022 年度无。

2、2021 年度财务报告主要会计政策、会计估计变更及会计差错更正情况

(1) 会计政策变更

2018 年 12 月 7 日, 财政部发布了《企业会计准则第 21 号——租赁》(以下简称“新租赁准则”)。本公司自 2021 年 1 月 1 日执行新租赁准则, 对会计政策的相关内容进行调整。

对于首次执行日前已存在的合同, 本公司在首次执行日选择重新评估其是否为租赁或者包含租赁。

对于首次执行日之后签订或变更的合同, 本公司按照新租赁准则中租赁的定义评估合同是否为租赁或者包含租赁。

① 本公司作为承租人

本公司选择首次执行新租赁准则的累积影响数调整首次执行当年年初(即 2021 年 1 月 1 日)留存收益及财务报表其他相关项目金额, 对可比期间信息不予调整:

A. 对于首次执行日前的经营租赁, 本公司在首次执行日根据剩余租赁付款额按首次执行日承租人增量借款利率折现的现值计量租赁负债, 并根据每项租赁按照与租赁负债相等的金额及预付租金进行必要调整计量使用权资产。

B. 在首次执行日, 本公司对使用权资产进行减值测试并进行相应会计处理。

本公司首次执行日之前租赁资产属于低价值资产的经营租赁, 采用简化处理, 未确认使用权资产和租赁负债。除此之外, 本公司对于首次执行日前的经营租赁, 采用下列一项或多项简化处理:

- a. 将于首次执行日后 12 个月内完成的租赁，作为短期租赁处理；
- b. 计量租赁负债时，具有相似特征的租赁采用同一折现率；
- c. 使用权资产的计量不包含初始直接费用；
- d. 存在续租选择权或终止租赁选择权的，本公司根据首次执行日前选择权的实际行使及其他最新情况确定租赁期；
- e. 作为使用权资产减值测试的替代，本公司根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》评估包含租赁的合同在首次执行日前是否为亏损合同，并根据首次执行日前计入资产负债表的亏损准备金额调整使用权资产；
- f. 首次执行日之前发生租赁变更的，本公司根据租赁变更的最终安排进行会计处理。

② 本公司作为出租人

对于首次执行日前划分为经营租赁且在首次执行日后仍存续的转租赁，本公司作为转租出租人在首次执行日基于原租赁和转租赁的剩余合同期限和条款进行重新评估并做出分类。除此之外，本公司未对作为出租人的租赁按照衔接规定进行调整，而是自首次执行日起按照新租赁准则进行会计处理。

2021 年重大会计政策变更对发行人影响情况

单位：元

会计政策变更的内容和原因	项目	调整数
<p>2018 年 12 月 7 日，财政部发布了《企业会计准则第 21 号——租赁》（以下简称“新租赁准则”）。本公司自 2021 年 1 月 1 日执行新租赁准则，对会计政策的相关内容进行调整。</p> <p>对于首次执行日前已存在的合同，本公司在首次执行日选择重新评估其是否为租赁或者包含租赁。</p> <p>对于首次执行日之后签订或变更的合同，本公司按照新租赁准则中租赁的定义评估合同是否为租赁或者包含租赁。</p>	合并资产负债表	
	预付款项	-304,572.00
	使用权资产	165,738,237.56
	长期待摊费用	-22,667,100.00

会计政策变更的内容和原因	项目	调整数
	一年内到期的非流动负债	9,873,236.47
	租赁负债	132,893,329.09
	母公司资产负债表	
	使用权资产	2,833,454.57
	一年内到期的非流动负债	984,818.28
	租赁负债	1,848,636.29

(2) 会计估计变更

2021 年度无。

(3) 前期差错更正及影响

2021 年度无。

二十六、关于增信机制的核查

本次公司债由厦门建发股份有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经核查，募集说明书中增信机制与《上海证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第 2 号——投资者权益保护（参考文本）》及其他契约文件之间不存在冲突或重大遗漏。

二十七、评级结果差异情况

经联合资信评定，发行人的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。经核查，发行人最近三年在境内发行其他债券、债务融资工具委托进行资信评级且最近一次主体评级结果（含主体跟踪评级结果）与本次评级结果不存在差异。

二十八、交易所要求的以及主承销商认为需要核查的其他事项

(一) 关于发行人盈利能力的核查

1. 公司的主营业务收入绝大部分来源于房地产销售收入，2021-2023 年及 2024 年 1-3 月，公司房地产开发业务实现营业收入 227.09 亿元、284.29 亿元、

264.84 亿元和 8.26 亿元，分别占当年营业收入的 83.18%、90.35%、91.89%和 53.44%。近年来，虽然房地产市场有所降温，但公司的房地产销售收入保持稳定，2021 年度和 2022 年度分别较上年增加 31.78 亿元和 57.20 亿元，增幅分别为 16.27%和 25.19%。近三年及一期，房地产业务实现毛利润分别为 20.73 亿元、15.89 亿元、15.47 亿元及 1.04 亿元，公司房地产开发业务在公司毛利润中占比分别为 82.11%、81.25%、77.72%及 49.37%；同期，房地产开发业务毛利率分别为 9.13%、5.59%、5.84%及 12.59%，整体呈现波动态势，主要是由于对应期间结转收入的项目土地取得成本不同所致。

房地产经营业务具有项目建设周期较长的特点，各项目开发周期差异会导致各报告期间收入和利润水平出现波动。近年来，受宏观经济和行业调控等因素影响，房地产行业整体销售收入及盈利水平大幅下滑，发行人 2018-2019 年度获取项目，经历行业变化周期，受政府限价及限竞政策影响，部分项目利润空间受到压缩。最近两年，发行人受 2018-2019 年所取得的高价地逐渐进入结转期、重点城市房地产调控政策持续收紧等因素影响，项目销售价格未及预期，导致房地产开发板块毛利率下降。2024 年 1-3 月，发行人房地产开发业务毛利率显著回升，主要系 2021 年以来发行人抓住市场窗口，获取较多优质项目，上述项目拟于 2023-2025 年陆续完工并确认收入，预计公司未来盈利水平将得到提升。

2. 根据克而瑞 2021-2023 年《房企盈利能力报告》分析，近年来，房地产行业处于周期性调整，企业利润空间持续收窄。2023 年，在“保交付”的共识下，行业整体营业收入略有上升，但利润规模延续负增长趋势，且连续两年表现为净亏损，各项利润率指标继续下探。目前，市场仍在底部盘整，叠加低毛利项目销售资源进入交付结转期，可以预计行业盈利仍将继续承压。行业整体盈利面临持续下行压力，房企毛利率连续下滑。

整体来看，我国房地产行业普遍面临着利润持续承压、行业毛利率下行的情况。

(1) 利润持续承压

近年来，地产行业降杠杆的调控政策持续发力，伴随市场信心不足、购买力下降以及行业预期下行，房企销售去化受阻，盈利能力受到影响。根据中国

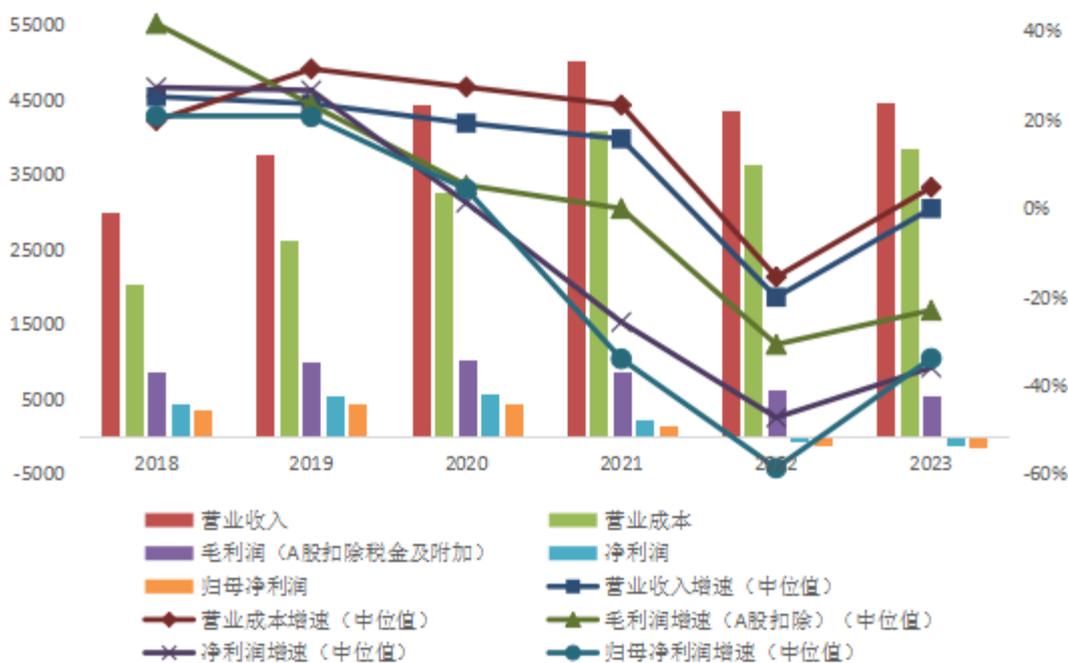
房地产住宅信息服务平台 (CRIC) 监测情况显示, 从 2021 年开始行业销售规模增速放缓, 甚至部分房企业绩出现负增长, 行业整体结算规模也开始收缩, 前期高成本项目接连计入结算, 行业整体成本持续上升。

从目前已披露 2023 年年报的上市房企数据来看, 2023 年行业典型上市房企 1 整体实现营业收入 44,578 亿元、营业成本 38,743 亿元, 较去年分别同比提升 2.6%、5.8%, 营业成本的增速高于营业收入, 企业营业收入和营业成本增速的中位数分别为-0.1%和 4.7%。

从利润增速来看, 行业利润增速从 2018 年出现下行趋势, 2021 年出现负增长, 2022 年规模房企整体的净利润首次出现净亏损。2023 年行业利润规模延续负增长趋势, 且继续表现为净亏损。具体来看, 2023 年行业典型上市房企整体实现毛利润规模 5,436 亿元 (为与 H 股上市房企统一口径, A 股上市房企毛利润计算中扣除税金及附加, 下同), 企业毛利润增速的中位数为-23%。净利润合计表现为净亏损 1,097 亿元、归母净利润亏损 1,458 亿元, 企业净利润和归母净利润增速的中位数分别为-36.0%和-33.9%。

图: 2018-2023 年行业典型上市房企营收、利润规模及增速 (亿元)

¹2023 年行业典型上市房企:万科 4、大悦城、华侨城 A、金融街、荣安地产、金科股份、中交地产、建发国际集团、中南建设、招商蛇口、荣盛发展、滨江集团、保利发展、城建发展、华发股份、首开股份、金地集团、迪马股份、绿地控股、信达地产、光明地产、新城控股、北辰实业、金隅集团、天誉置业保利置业集团、越秀地产、五矿地产、瑞安房地产、深圳控股、众安集团、中国海外发展、合生创展集团、世茂集团、中国金茂、建业地产、龙湖集团、路劲、华润置地、时代中国控股、宝龙地产禹洲集团、佳兆业集团、花样年控股、合景泰富集团、景瑞控股、融创中国、中骏集团控股、弘阳地产、中梁控股、富力地产、远洋集团、龙光集团、雅居乐集团、中国奥园、绿城中国、美的置业、正荣地产、三巽集团、港龙中国地产、领地控股、金辉控股、辉控股集团、仁恒置地、朗诗集团



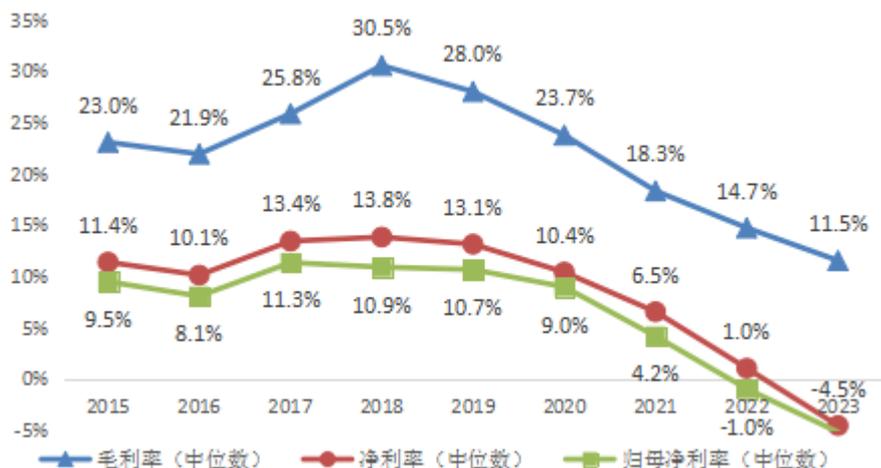
数据来源：企业年报、CRIC 中国房地产决策系统、克尔瑞

(2) 行业利润率下行

从企业各项利润率指标来看，2023 年行业典型上市房企整体的毛利率、净利率水平均延续 2019 年以来的下行趋势。具体来看，2023 年行业典型上市房企的毛利率中位数较上年末降低 3.2 个百分点至 11.5%，净利率较上年末进一步降低 5.5 个百分点至 -4.5%。2023 年行业整体利润率持续下行探底，企业各项利润率指标降至历史最低水平。

从成本端看，规模房企在行业上行阶段获取的高地价地块持续结算，拉升了结转出清的成本水平；从营收端看，房企销售的持续承压，较高的销售价格不利于加速项目去化，营收规模增长动力不足。

图：2015-2023 年行业典型上市房企整体利润率水平及变动



数据来源：企业年报、CRIC 中国房地产决策系统、克尔瑞

(3) 同行业可比公司对比

表：最近三年同行业可比公司数据

单位：亿元、%

项目	发行人	中冶置业集团有限公司	中国电建地产集团有限公司	北京首创城市发展集团有限公司	金融街控股股份有限公司	南京安居建设集团有限公司
2021 年房地产业务毛利润	23.76	23.16	29.88	30.34	36.36	7.74
2022 年房地产业务毛利润	15.89	13.62	42.72	0.97	19.08	8.56
2023 年房地产业务毛利润	15.47	1.86	3.21	0.86	-8.44	10.76
最近三年毛利润复合增长(下降)率	-19.31	-71.66	-67.22	-83.16	N/A	17.93
2021 年房地产业务毛利率	9.25	18.73	10.18	10.87	16.63	9.80
2022 年房地产业务毛利率	6.22	8.85	11.31	0.90	10.32	7.79
2023 年房地产业务毛利率	6.90	2.27	1.85	0.38	-8.38	7.21
最近三年毛利率变化	年均下降 1.18 个百分点	年均下降 8.23 个百分点	年均下降 4.17 个百分点	年均下降 5.25 个百分点	年均下降 12.51 个百分点	年均下降 1.30 个百分点
2023 年房地产业务毛利率平均值	1.71 (剔除金融街控股股份有限公司后为 3.72)					

最近三年，房地产行业毛利润及毛利率整体呈下降趋势，发行人较同行业可比公司毛利润复合下降率更低，毛利率下降百分点数更少，处于行业合理区

间；2023年同行业可比公司房地产业务毛利率平均值为3.72%，发行人房地产业务毛利率平均值为6.90%，高于平均水平。综合来看，近年来房地产行业整体利润空间收窄、多数房企利润率水平显著下降，发行人盈利状况具备行业一致性和合理性。

综上所述，从短期来看，房地产业务收入利润结算具有一定的延后性，因此上述因素对于房地产企业损益表的影响预计还将持续一段时间。但从中长期来看，目前行业调控政策显现放松迹象，利好信息持续出台，行业需求显现一定恢复迹象。与此同时，发行人积极提升管理效能，优化组织架构，提高运营效率，降低成本费用，持续增强业务抗风险能力。综合而言，发行人中长期内毛利率水平有望得到修复，报告期内房地产开发板块毛利率下降趋势不具备可持续性，报告期内主营业务盈利下滑情况对发行人盈利能力和偿债能力无重大不利影响，具体表现为：

报告期内发行人经营稳健，在深圳、杭州、厦门及南昌等地拥有多个项目，截至2024年3月末，发行人剩余可售面积约143万平方米，剩余可售面积较充裕。2022年，发行人新进入上海区域，并战略性回归一二线城市，获取项目主要位于上海、莆田、厦门、杭州和深圳等区域，为未来几年的发展奠定基础。未来发行人将继续深耕已有城市房地产市场，并扩展到具有高增长潜力的一二线城市，合理扩张和新增土地储备；加大重点项目去化力度，切实做好现有存量房产的开发、销售工作，促进销售回款。

行业方面，2022年监管部门多次释放积极信号优化调控政策，进一步丰富和完善政策工具箱，以“保交楼、保民生、保稳定”为首要目标，确保房地产市场平稳发展。随着社会经济逐渐复苏，叠加房企信用逐步修复，市场信心或有望修复，2023年房地产市场预计将逐渐企稳。

整体而言，发行人作为厦门地区知名房地产企业，股东实力强，土地储备相对充足，项目开发经验丰富；发行人在手项目主要位于深圳、杭州、厦门和南昌等一二线城市，项目储备较为优质。随着市场逐步复苏，以及发行人重点项目逐步销售结转，预计发行人盈利能力将有所改善。报告期内主营业务盈利下滑对发行人盈利能力和偿债能力无重大不利影响。

本次债券的偿债保障措施包括：

1、稳定的经营状况

2021-2023年，发行人营业收入为273.00亿元、314.66亿元和288.23亿元，利润总额为19.05亿元、8.94亿元和3.19亿元。发行人主营业务包括房地产开发、供应链运营和物业租赁及管理。受益于房地产板块结转收入持续增长，发行人营业总收入逐年增长。发行人房地产业务发展模式已成熟，收入也将持续增长。这些都会使得发行人的经营状况继续保持稳定。因此，发行人稳定的经营状况是本次债券还本付息的根本性保障。

2、良好的资信情况

发行人与主要银行类金融机构保持着长期良好的合作关系，有着优良的信用记录，获得了较高的银行综合授信额度，间接融资能力较强。发行人充足的银行授信保证了正常的资金需求，提高了公司财务管理的灵活性。截至2024年3月末，发行人共获得各银行授信额度373.01亿元，其中已使用额度165.51亿元，未使用额度207.50亿元。发行人充足的银行授信不仅能保证正常的资金需求，也为本次债券按时还本付息提供了重要保障。

3、充足的货币资金

2021-2023年末及2024年3月末，发行人货币资金余额分别为180.21亿元、177.40亿元、113.20亿元和100.76亿元，充足的货币资金将为本次债券的到期偿付提供保障支持。

4、充足的可变现资产

截至2023年末，发行人经审计的合并流动资产余额为1,003.88亿元，其中货币资金113.20亿元、存货665.27亿元、交易性金融资产8.84亿元。在现金流量不足且无法及时获得外部融资的情况下，发行人可通过及时变现部分流动资产作为偿债资金的补充来源。

(二) 关于发行人长期股权投资及非经常性损益的核查

1. 报告期内，发行人净利润分别为10.54亿元、1.99亿元、1.08亿元及-1.36亿元，扣除非经常性损益后净利润为-0.71亿元、-9.70亿元、-16.98亿元及-0.88亿元。报告期内，发行人非经常性损益金额较大，主要系处置宏

发科技股份有限公司等被投资企业股权，以及确认收购红星美凯龙家居集团股份有限公司股份产生的相关收益所致。

表：报告期内发行人处置长期股权投资产生的投资收益明细

单位：万元

年份	公司名称	所投资产类别	交易方式	交易价格/ 定价依据	交易价格 是否公允	与发行人 关系	确认投资收 益
2024 年 1-3 月	无长期股权投资处置						
2023 年	大田闽西南开发建设 有限公司	非上市公司股权	处置转让	基准日净资 产公允价值	是	关联方	367.90
	厦门联宏泰投资 有限公司	非上市公司股权	纳入合并 范围	权益法转成 本法，视同 处置确认投 资收益	是	关联方	-437.14
	厦门华登小额贷 款股份有限公司	非上市公司股权	处置转让	基准日净资 产公允价值	是	关联方	180.10
	临桂碧桂园房地 产开发有限公司	非上市公司股权	处置转让	基准日净资 产公允价值	是	关联方	200.00
	合计						310.86
2022 年	宏发科技股份有 限公司	上市公司股权	处置转让	转让日股票 价格	是	非关联方	52,236.95
	莆田联融泰置业 有限公司	非上市公司股权	注销	基准日净资 产公允价值	是	关联方	0.39
	厦门万华锦业投 资有限公司	非上市公司股权	注销	基准日净资 产账面价值	是	关联方	0.02
	合计						52,237.36
2021 年	宏发科技股份有 限公司	上市公司股权	处置转让	转让日股票 价格	是	非关联方	145,131.22
	莆田联欣盛电商 产业园商业运营 管理有限公司	非上市公司股权	注销	基准日净资 产公允价值	是	关联方	-0.39
	厦门金原融资担 保有限公司	非上市公司股权	处置转让	基准日净资 产公允价值	是	关联方	9,480.77
	南昌联万置业有 限公司、南昌联 交科置业有限公 司	非上市公司股权	丧失控制 权	成本法转权 益法，确认 投资收益	是	关联方	-3,975.89
	合计						150,635.72

近三年，发行人处置长期股权投资产生的投资收益分别为 150,635.72 万

元、52,237.36万元和310.86万元，主要为发行人根据经营管理需要处置了其持有的部分宏发科技股份有限公司股票，确认投资收益分别为145,131.22万元、52,236.95万元和0.00万元。截至2022年末，发行人对宏发股份的持股比例降至3%以下，不再派出董事参与日常经营且无法对其施加重大影响，由权益法核算转为公允价值计量，调整至交易性金融资产核算，当期确认权益法转为公允价值计量产生的利得80,176.11万元。

除处置宏发科技股份有限公司股票外，发行人2021年度处置长期股权投资产生的投资收益包括：1) 处置子公司厦门金原融资担保有限公司产生的投资收益9,480.77万元；2) 处置子公司南昌联万置业有限公司、南昌联交科置业有限公司产生的投资亏损合计为3,975.89万元。

除处置宏发科技股份有限公司股票外，发行人2022年度未发生重大长期股权投资处置。发行人2023年及2024年1-3月亦未发生重大长期股权投资处置。

2. 报告期末，发行人长期股权投资由上市公司股权投资和非上市公司股权投资构成。其中：

1) 上市公司股权投资主要由宏发科技股份有限公司及红星美凯龙股权投资构成。

近三年，发行人来自宏发科技股份有限公司的投资收益分别为0.74亿元、0.43亿元和0.11亿元，占发行人投资收益的比重分别为4.48%、2.91%和16.42%。截至2022年末，发行人对宏发股份的持股比例降至3%以下，不再派出董事参与日常经营且无法对其施加重大影响，由权益法核算转为公允价值计量，调整至交易性金融资产核算，当期确认权益法转为公允价值计量产生的利得80,176.11万元，该类非经常性损益不可持续。

截至2023年末，宏发科技股份有限公司总资产117.24亿元，净资产110.58亿元，2023年度，宏发科技股份有限公司营业收入129.30亿元，净利润19.18亿元，经营和财务状况良好。发行人对宏发科技股份有限公司的剩余持股计划为长期持有，当前暂无明确的股权处置计划。

2023年6月21日，红星美凯龙控股集团有限公司（以下简称“红星控股”）将所持红星美凯龙家居集团股份有限公司（以下简称“美凯龙”）23.95%股份

转让予建发股份，将所持美凯龙 6%股份转让予联发集团。据此建发股份取得美凯龙实际控制权，合并日为 2023 年 8 月 15 日，作为非同一控制下企业合并将美凯龙纳入合并范围，鉴于此次合并的对价系以 2023 年 1 月 12 日为估值基准日，估值报告采用可比公司法及可比交易法对美凯龙的市场价值进行了估值，对应每股价格为 4.56 元/股至 6.31 元/股，经双方协商一致最终的交易对价为 4.82 元/股。

建发股份聘请了第三方评估机构对合并基准日美凯龙可辨认净资产的公允价值进行评估，联发集团参考第三方评估机构的评估金额后最终确认合并日可辨认净资产的公允价值，并将交易对价与可辨认净资产的公允价值的差额确认为营业外收入，2023 年度上述交易对联发集团营业外收入金额的影响为 19.27 亿元，属于非经常性损益。发行人对美凯龙的股权投资计划长期持有，暂无相关的处置计划。

2) 非上市公司股权投资主要由非并表合作开发联营企业股权投资构成，符合发行人的行业特征，将在相关房地产项目完成销售后的清算阶段予以处置，预计均可以收回投资，对发行人及本次债券的偿付能力无重大不利影响。截至 2024 年 3 月末，相关股权投资的持有和处置计划如下：

截至2024年3月末发行人非并表合作开发项目基本情况

单位：亿元

项目名称	项目业主方	区域	项目总投资	截至2024年3月末项目已投资	权益比例	权益总投资	截至2024年3月末权益已投资	其中：2024年1-3月投资	2023年投资	2022年投资	2021年投资
莆田玉湖和悦	莆田中嘉置业有限公司	莆田	10.73	9.39	49%	5.26	4.60	0.39	0.63	3.58	-
杭州悦望荟轩	杭州铎旭置业有限公司	杭州	15.81	13.93	34%	5.38	4.73	0.21	0.42	4.12	-
南京玖樾印象	南京金宸房地产开发有限公司	南京	26.72	26.12	33%	8.82	8.62	0.32	0.65	0.34	2.42
南京云锦四季府	南京联锦悦房地产开发有限公司	南京	18.21	18.21	25%	4.55	4.55	0.09	0.33	0.18	2.82
徐州水沐玖悦府	徐州市和锦置业有限公司	徐州	27.43	20.93	33%	9.05	6.91	0.13	0.45	0.48	5.88

项目名称	项目业主方	区域	项目总投资	截至2024年3月末项目已投资	权益比例	权益总投	截至2024年3月末权益已投资	其中：2024年1-3月投资	2023年投资	2022年投资	2021年投资
镇江悦山园	镇江扬启房地产开发有限公司	镇江	12.72	8.39	34%	4.32	2.85	0.04	0.19	0.18	0.26
厦门和悦东方	厦门金联保房地产开发有限公司	厦门	17.41	16.68	33%	5.75	5.50	0.15	0.25	2.70	-
厦门锦上	厦门保联椿莲房地产开发有限公司	厦门	13.64	12.11	30%	4.09	3.63	0.16	0.18	3.29	-
厦门禹洲璟阅城	厦门禹联泰房地产开发有限公司	厦门	35.00	32.74	49%	17.15	16.04	0.05	-0.67	0.02	0.20
厦门臻荣府	厦门荣联嘉置业有限公司	厦门	19.68	19.08	49%	9.64	9.35	0.08	0.59	0.71	7.73
厦门学仕里	厦门海耀地产有限公司	厦门	52.55	50.28	20%	10.51	10.06	0.21	5.48	4.37	-
厦门天琴海	厦门悦琴房地产有限公司	厦门	67.08	60.62	20%	13.42	12.12	0.33	0.87	5.49	-
重庆东悦府	重庆金江联房地产开发有限公司	重庆	40.56	38.98	50%	20.28	19.49	0.21	0.31	1.44	3.17
九江联发新旅君悦江山	九江联旅置业有限公司	江西	19.33	17.79	51%	9.86	9.07	0.04	0.45	0.37	1.73
南昌海上明月	南昌联万置业有限公司	江西	35.94	33.97	27%	9.70	9.17	0.11	0.54	0.60	0.86
莆田兰溪和悦	莆田联悦盛置业有限公司	莆田	7.02	5.84	26%	1.83	1.52	0.05	0.37	1.10	-
东莞2023WR003号地块	东莞市兆禧房地产开发有限公司	东莞	20.37	16.03	30%	6.11	4.81	0.19	4.62	-	-
莆田兰溪云悦(坂头三)	莆田兆悦联置业有限公司	莆田	5.01	3.57	30%	1.50	1.07	0.14	0.93	-	-
悦上鹭鸣	南昌国展地产有限公司	南昌	12.57	7.52	49%	6.16	3.69	0.29	3.39	-	-
青云上	上海兆至房地产开发有限公司	上海	18.83	14.97	50%	9.42	7.48	0.31	7.18	-	-
	合计		476.61	427.13		162.80	145.26	3.50	27.16	28.97	25.07

报告期内，发行人处置长期股权投资产生的投资收益和权益法转为公允价值计量产生的利得为非经常性损益，该类非经常性损益不可持续。其中，报告期内，发行人处置长期股权投资产生的投资收益分别为 150,635.72 万元、

52,237.36万元、310.86万元和0.00万元，占当期利润总额的比例分别为79.07%、58.44%、0.97%和0.00%。伴随发行人合作开发项目逐渐竣工结转和分配损益，对发行人的总体盈利能力提供一定保障，预计发行人扣除非经常性损益后净利润的下降趋势不可持续。

本次债券的偿债资金将主要来源于发行人日常经营所产生的营业收入和经营性现金流入。同时，充足的货币资金储备及通畅的外部融资渠道为本次债券偿付提供了良好保障。发行人将根据本次债券本息未来到期支付安排制定年度、月度资金运用计划，合理调度分配资金，保证按期支付到期利息和本金。

整体看，发行人最近三年盈利较为依赖于非经常性损益，若发行人未来继续出现盈利较为依赖于非经常性损益的情况，可能对发行人盈利能力的稳定性及偿债能力造成一定影响。

3. 综上所述，从短期来看，房地产业务收入利润结算具有一定的延后性，因此上述因素对于房地产企业损益表的影响预计还将持续一段时间。但从中长期来看，目前行业调控政策显现放松迹象，利好信息持续出台，行业需求显现一定恢复迹象。与此同时，发行人积极提升管理效能，优化组织架构，提高运营效率，降低成本费用，持续增强业务抗风险能力。综合而言，发行人中长期内毛利率水平有望得到修复，报告期内房地产开发板块毛利率下降趋势不具备可持续性，报告期内主营业务盈利下滑情况对发行人盈利能力和偿债能力无重大不利影响。

结合发行人具体经营情况，本次债券偿债资金来源及偿债安排的可行性情况如下：

1、偿债资金来源

1) 稳定的经营状况

2021-2023年，发行人营业收入为273.00亿元、314.66亿元和288.23亿元，利润总额为19.05亿元、8.94亿元和3.19亿元。发行人主营业务包括房地产开发、供应链运营和物业租赁及管理。受益于房地产板块结转收入持续增长，发行人营业总收入逐年增长。发行人房地产业务发展模式已成熟，收入也将持续增长。这些都会使得发行人的经营状况继续保持稳定。因此，发行人稳定的经营状况是本次债券还本付息的根本性保障。

2) 良好的资信情况

发行人与主要银行类金融机构保持着长期良好的合作关系，有着优良的信用记录，获得了较高的银行综合授信额度，间接融资能力较强。发行人充足的银行授信保证了正常的资金需求，提高了公司财务管理的灵活性。截至 2024 年 3 月末，发行人共获得各银行授信额度 373.01 亿元，其中已使用额度 165.51 亿元，未使用额度 207.50 亿元。发行人充足的银行授信不仅能保证正常的资金需求，也为本次债券按时还本付息提供了重要保障。

3) 充足的货币资金

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，发行人货币资金余额分别为 180.21 亿元、177.40 亿元、113.20 亿元和 100.76 亿元，充足的货币资金将为本次债券的到期偿付提供保障支持。

4) 充足的可变现资产

截至 2023 年末，发行人经审计的合并流动资产余额为 1,003.88 亿元，其中货币资金 113.20 亿元、存货 665.27 亿元、交易性金融资产 8.84 亿元。在现金流量不足且无法及时获得外部融资的情况下，发行人可通过及时变现部分流动资产作为偿债资金的补充来源。

2、具体偿债安排

1) 合理制定年度资金运用计划发行人每年针对到期债务制定了相应的偿债安排，发行人将根据未来有息债务的到期时间安排制定年度及月度资金运用计划，合理调度分配资金，以确保按期偿付到期债务。

2) 加强和优化内部财务管理和资金管理水平

发行人将继续加强和优化内部财务管理和资金管理水平，合理配置资金，提高资金使用效率，实现投融资资金的良性循环和资本经营，将负债规模控制在合理水平。

3) 建立偿债应急响应机制

本次债券存续期内，如果有关偿债财务指标出现大幅不利变动，包括但不限于资产流动性、盈利能力和经营性现金流量显著下降等，发行人将立即启动偿债应急响应机制。第一，通过调整公司资产结构、增加公司资产的流动性和变现能力，确保公司的短期偿债能力。第二，通过降低长期项目投资力度，选

择投资周期短、投资回收期较短的项目，提前确保公司的中长期偿债能力不受影响。

综合来看，发行人的偿债资金来源较为充足，偿债安排具有可行性。

第四节 本次债券主要风险

一、本次债券的投资风险

（一）利率风险

在本次公司债存续期内，国际、国内宏观经济环境的变化，国家经济政策的变动等因素会引起市场利率的波动，市场利率的波动将对投资者投资本期公司债的收益造成一定程度的影响。

（二）流动性风险

本次公司债将在银行间市场上进行交易，在转让时可能由于无法及时找到交易对手而难以将公司债变现，存在一定的流动性风险。

（三）偿付风险

在本次公司债的存续期内，如果由于不可控制的市场及环境变化，公司可能出现经营状况不佳或企业的现金流与预期发生一定的偏差，从而影响本期公司债的按期足额兑付。

（四）资信风险

发行人目前资信状况良好，能够按时偿付债务本息，在最近三年与其主要客户发生的重要业务往来中，未曾发生任何严重违约行为。在未来的业务经营中，发行人将秉承诚信经营的原则，严格履行所签订的合同、协议或其他承诺。但在本次债券存续期内，如因客观原因导致发行人资信状况发生不利变化，将可能使本次债券投资者的利益受到不利影响。

（五）评级风险

发行人目前资信情况良好，经联合资信评估股份有限公司综合评定，发行人主体信用等级为 AA+，评级展望稳定。发行人无法保证主体信用等级在本次债券存续期内不会发生负面变化。如果发行人的主体信用等级在本次债券存续期内发生负面变化，本期债券的市场交易价格可能发生剧烈波动，甚至导致本次债券无法在上交所进行上市交易。

二、发行人的相关风险

（一）财务风险

1、资产负债率较高的风险

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司的负债总额分别为 9,783,322.83 万元、9,513,072.13 万元、8,852,017.87 万元和 9,190,956.53 万元，2023 年末负债总额较上一年末减少 661,054.26 万元，降幅为 6.95%。截至 2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末，公司的资产负债率（合并报表口径）分别为 75.46%、74.62%、74.37%和 74.74%。报告期内，公司的负债总额呈现波动下降的趋势，主要是由于近年来公司业务增长，回款能力增强，融资规模增长幅度趋缓。随着业务的发展，公司未来融资需求及规模将不断增长，若公司未来的负债水平不能保持在合理的范围内，公司将面临一定的有息债务规模增长较快、偿债压力较大的风险。

2、毛利率波动的风险

2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，公司的毛利润分别为 25.25 亿元、19.56 亿元、19.90 亿元和 2.10 亿元，毛利率为 9.25%、6.22%、6.90%和 13.63%，毛利率呈现下降趋势，主要由于新取得土地成本大幅度上升，以及原材料和人工成本的上涨的影响。由于房地产市场的变化，若发行人的毛利率在未来出现进一步下降，将可能对公司的经营业绩和财务状况产生一定影响。

3、存货规模较大及跌价的风险

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司的存货账面价值分别为 8,339,604.46 万元、7,714,216.28 万元、6,652,682.48 万元和 7,165,659.75 万元，占流动资产的比重分别为 70.66%、67.47%、66.27%和 68.77%，是流动资产的主要构成部分，公司的存货主要为开发房地产项目所产生的开发成本、开发产品及库存商品。报告期内公司存货账面价值呈现波动增长的趋势，主要系房地产开发项目增加投入较多所致。

公司存货的变现能力将直接影响公司资产的流动性及偿债能力，未来若发行人的在售项目销售出现不利状况将导致存货周转不畅，进而对公司的偿债能

力带来一定不利影响。同时公司存货的价值会受国家的宏观政策、信贷政策、房地产行业的供需状况、行业政策等因素的影响而发生波动。在未来的资产负债表日，若存货中相关房地产项目的价格出现大幅波动，则存货将面临大幅计提存货跌价准备的风险，进而对公司的财务表现构成不利影响。

4、经营活动产生的现金流量净额波动较大的风险

2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，公司的经营活动现金流量净额分别为-451,826.95 万元、567,413.14 万元、524,100.17 万元和-259,946.16 万元，近三年经营活动产生的现金流量净额波动较大。近年来公司保持了一定的项目拓展及开工力度，未来若公司的经营活动现金流量波动较大，将在一定程度上对公司的正常经营及财务状况构成不利影响。

近几年来，随着发行人经营规模的日益扩大，发行人经营活动产生的现金流入逐年增加。2021 年度经营性现金流净流出，主要是由于发行人近年来房地产项目投入扩大，购置土地和前期工程等资金支出较大所致。2022 年度发行人经营活动产生的现金流净额同比增加 101.92 亿元，增幅 225.58%，主要原因为本期售房款回笼大幅增加，支付土地价款有所减少。2023 年度售房款回笼小幅回落，支付土地价款有所下降，当年经营活动现金流为净流入。近年来发行人保持了一定的项目拓展及开工力度，发行人的经营活动现金流净额若持续波动，将在一定程度上对发行人的正常经营及财务状况构成不利影响。

5、为购房人提供阶段性担保的风险

按照房地产行业的惯例，在购房人以银行按揭方式购买商品房的时，购房人支付完首期房款、且将所购商品房作为向银行借款的抵押物并办妥抵押登记前，开发商需为购房人的银行抵押借款提供阶段性担保。该项担保责任在办理完毕房屋抵押登记备案手续后解除。

截至 2024 年 3 月 31 日，发行人提供的阶段性担保债务金额为 236.44 亿元。尽管发行人历史上代偿的金额较小，代偿率极低，且购房人的抵押物价值足以覆盖其按揭贷款，但不排除在担保期内，如购房人无法继续偿还银行贷款，且其抵押物价值不足以抵偿相关债务，公司将根据担保责任承担相应的经济损失。

6、未来存在较大规模资本支出的风险

房地产开发项目一般投资周期较长，投资规模较大，属于资金密集型产业，公司未来三年预计投资支出金额较高。截至 2024 年 3 月 31 日，公司土地储备的总权益建筑面积达到 106.33 万平方米。公司所持有的高品质土地储备为未来持续发展提供了坚实有力的基础，但后续项目开发需要公司在未来投入持续的资金支持。因此，总体上公司在未来将面临一定程度的资本支出压力，未来若公司的融资能力受到宏观经济政策、信贷政策、产业政策等方面的影响，则公司未来经营目标的实现将受到一定程度的影响，并可能存在一定外部融资压力。

7、受限资产规模较大的风险

公司的所有权受限资产主要系为开具承兑汇票等缴纳的保证金和为借款设定的担保资产，主要包括货币资金、存货、投资性房地产、固定资产和长期股权投资等。截至 2024 年 3 月 31 日，公司受限资产的账面价值合计 1,080,314.06 万元，占当期期末资产总额的比重为 8.79%，占当期期末净资产总额的比重为 34.78%。虽然目前发行人的声誉及信用记录良好，与多家银行均保持良好的合作关系，不存在银行借款本息违约偿付的情形，但未来若因流动性不足等原因导致公司不能按时及足额偿付银行借款或其他债务时，将有可能导致受限资产被冻结或处置，进而对公司的正常经营构成不利影响。

8、受限资金的风险

2024 年 3 月末发行人货币资金中受限资金的金额为 12,919.62 万元，占货币资金总额的比重为 1.28%，主要为不能随时用于支付的银行承兑汇票保证金、保函保证金、按揭贷款保证金、经营贷款保证金、项目施工保证金、预售保证金等。虽然发行人受限资金主要是因为发行人业务模式和行业监管的要求，但如果发行人受限货币资金持续增加，将可能对发行人未来的偿债能力产生不利影响。

9、应收账款波动较大的风险

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司的应收账款净额分别为 53,058.92 万元、56,195.21 万元、55,913.86 万元及 52,462.80 万元，在总资产中的占比分别为 0.41%、0.44%、0.47%和 0.43%，近三年应收账款净额有所波动。如果未来

房地产政策、宏观经济发生不利变化或者货币资金环境趋紧等因素导致客户财务状况恶化，应收账款的回收难度加大，将对发行人的经营及业绩水平造成不利影响。

10、投资性房地产存在公允价值变动风险

发行人自 2020 年 10 月 1 日起对投资性房地产的后续计量模式进行变更，由成本计量模式变更为公允价值计量模式。截至 2024 年 3 月 31 日，发行人投资性房地产账面价值为 604,454.22 万元，占总资产的比例为 4.92%，金额相对较大。发行人以资产负债表日投资性房地产的公允价值为基础调整其账面价值，公允价值与原账面价值之间的差额计入当期损益。

近年房地产特别是厦门市场房地产价格（或租金现值）较发行人取得投资性房地产时的价格仍相对较高。但如未来房地产市场出现较大波动，发行人持有的投资性房地产可能出现公允价值变动损失，并影响其盈利能力，发行人存在一定的投资性房地产公允价值变动风险。

11、长期借款到期较为集中的风险

截至 2024 年 3 月末，公司有息债务余额为 347.55 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司将于 1 年以上到期的有息债务为 251.35 亿元，占比 72.32%，公司长期限借款集中还款压力较大。虽然公司外部融资渠道顺畅，房地产项目预期能产生足够的现金流兑付债务本息，但是如果未来公司流动性恶化，可能面临因债务集中到期而无法偿付的风险。

12、未分配利润占比较大的风险

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，发行人未分配利润分别为 815,167.62 万元、807,719.80 万元、781,352.11 万元和 767,532.87 万元，所有者权益的比重分别为 25.62%、24.96%、25.61%和 24.71%。发行人近期无大规模利润分配计划，未分配利润占比较大。虽然发行人存在未分配利润占比较大的风险，但是未来发行人出现突然将未分配利润进行分配造成净资产大幅下降的情况的可能性极低。

13、再融资风险

随着发行人经营规模逐年增长，发行人需通过金融机构、债券市场等方式筹集资金用于项目建设。发行人与国内主要商业银行均建立了长期稳定的合作关系，截至 2024 年 3 月末，发行人拥有 207.50 亿元的未使用授信额度，融资渠道较为通畅。但是若行业融资政策或金融市场出现重大不利变化，导致发行人无法及时、足额筹集项目建设所需资金，相关项目的开发进度将会受到不利影响，进而对发行人的盈利能力和偿债能力造成不利影响。

14、短期偿债压力风险

发行人的短期债务包括短期借款及一年内到期的非流动负债。截至 2024 年 3 月末，发行人短期债务期末余额为 962,012.97 万元。尽管得益于发行人稳健的财务政策，短期债务占有息负债的比例始终处于较低水平，同时留存有较为充裕的货币资金，但是发行人短期内到期的债务规模仍较大，依然面临一定的短期偿债压力。

15、海外业务汇率风险

发行人目前绝大部分业务仍然在中国境内经营，多数以人民币结算，2016 年开始探索海外市场，并取得澳大利亚悉尼北优质地块一宗，后又陆续取得二宗澳大利亚悉尼地块。发行人海外业务主要以澳币进行结算，汇率波动可能对发行人未来海外业务的发展造成一定影响。

16、非经常性损益占利润比重较大的风险

近三年，发行人投资收益占当期营业利润的比重分别为 86.83%、166.25% 及 -4.09%，发行人投资收益占营业利润的比重较大；最近一年，发行人营业外收入 196,752.69 万元，营业利润为负。报告期内，发行人非经常性损益金额较大，主要系处置宏发科技股份有限公司等被投资企业股权，以及确认收购红星美凯龙家居集团股份有限公司股份产生的相关收益所致，该等非经常性损益不可持续，发行人持续盈利能力存在不稳定的风险。未来若发行人长期股权投资经营状况不佳，可能对发行人盈利能力产生一定的不利影响，进而影响发行人的持续盈利能力。

（二）经营风险

1、宏观经济周期波动风险

发行人主营的房地产业务与宏观经济周期有较直接的关联。如果国际经济衰退或者我国国内经济增速放缓，将直接影响到居民可支配收入水平、收入预期和支付能力，并进而影响居民消费信心和消费倾向。这一方面将加剧市场对商品房价格下跌的预期，影响发行人商品房销售单价和销售面积，进而对发行人的财务表现造成负面影响。

2、市场风险

发行人的房地产销售业务主要集中于厦门、南昌、南宁、重庆等二线城市。近年来，随着房地产市场的发展以及房地产行业调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显的分化。三四线城市的房地产市场增长趋势放缓，一二线城市同样受到一些影响，但整体发展情况好于三四线城市。目前，三四线城市普遍出现了库存压力大，购买力不足，房价下跌等现象。在房地产市场较为低迷的时期，公司通过精准的客户定位、积极的营销和高效的执行，使得公司的房地产销售业务整体毛利率保持稳定的水平，在一定程度上缓解了宏观经济形势的变化和区域房地产市场的波动对公司经营的影响。但是，**宏观经济形势的持续变化及区域房地产市场的波动，可能会给二线城市的房地产市场降温，从而将给公司经营带来一定的风险。**

3、项目开发风险

房地产项目开发包括选址、购地、策划、设计、施工、销售及售后服务等多个环节，具有开发周期长、投资金额大的特点，且易受到政府审批、市场环境等因素的影响。若房地产项目开发各环节及外部环境发生变化，将对项目开发周期和预期收益产生一定影响。近几年来，**国家陆续出台了针对土地交易、户型规划，以及办理施工证、销售许可证等方面更为严格的调控措施，由此增加公司取得政府审批的难度，导致开发周期及销售周期延长，进而增加开发成本和开发风险。**

公司的房地产开发采用一体化的运营模式，涵盖从前期市场调研到后期产品销售和物业管理的各个业务环节，该运营模式有利于公司及时掌握项目开发

各阶段的最新信息并快速完善项目开发方案，从而缩短项目开发周期、降低项目开发风险。

此外，近年来发行人增加与合作方共同开发项目，发行人少数股东权益有所波动，发行人近三年及一期末少数股东权益分别为 1,931,149.23 万元、1,889,554.20 万元、1,797,507.33 万元及 1,866,712.55 万元，有所波动。发行人部分合作者存在债务违约风险，提示关注可能因合作方或项目公司经营不善，所有者权益受损的风险。

4、施工安全的风险

项目施工安全，既关系到施工现场员工自身的人身安全，也关系到公司的品牌和声誉。虽然公司大部分物业的项目施工均由外包施工公司承担，但公司一直十分重视对工程施工的监管，并强化相关外包施工公司责任人的安全意识和产品质量意识。若公司未能及时发现并合理防范施工安全风险，则可能会为公司带来处罚、赔偿等风险，从而影响公司声誉及正常经营。

5、销售风险

随着我国住宅及商业地产消费市场的需求日趋多元化、个性化和理性化，消费者对房地产产品和服务的要求越来越高，如果发行人在项目地理位置、规划设计、产品定价、配套服务和产品特色等方面不能及时了解并应对消费者需求的变化，将可能造成销售不畅、回款缓慢，从而给发行人带来销售压力和销售风险。同时，若市场成交量有较大波动也会给发行人带来一定的销售风险。

6、土地储备的风险

发行人目前的土地储备能够满足未来几年的项目开发需要，但根据国家对于建设用地的相关管理规定，如果发行人由于资金、市场等原因未能及时开发储备的用地，将面临缴纳土地闲置费用甚至无偿交回土地使用权的风险。

发行人在取得土地资源的过程中可能面临土地政策和土地市场变化的风险。若未来土地供应政策出现调整或土地价格出现大幅波动，可能使发行人面临土地储备不足的情形，进而对发行人未来的盈利能力和持续经营能力造成不利影响。此外，在目前土地公开出让制度下，要求房地产企业地价支付的周期进一步缩短，若发行人土地拓展过于集中，或将在短期内面临一定的资金支付压力，

进而影响其短期流动性。

7、原材料价格波动的风险

发行人房地产业务主要原材料为土地和建材，土地和建材的价格波动，将直接影响着房地产开发成本。近年来土地价格水涨船高，虽然发行人现有项目具有一定的土地成本优势，但是如果未来土地价格持续上涨，将会增加发行人获取项目的成本，加大项目的开发经营风险。同时，钢材、水泥等主要施工用料进入波动期，劳动力成本持续上升，上述因素共同作用将进一步压缩发行人的盈利能力。

8、土地等生产资料价格较高的风险

房地产的主要原材料土地的价格波动将直接影响着房地产开发成本。土地等生产资料价格上涨为发行人带来利润空间缩小、盈利能力下降的风险，同时也造成商品房价格的上涨。如果发行人以较高的价格取得的土地所建房屋出现滞销，甚至出现房价下跌、产品销售价格低于土地成本等情形，将导致发行人资产减值并对其经营业绩造成重大不利影响。

9、工程质量的风险

发行人建立了相对完善的工程管理体系，能有效监控各投资项目工程进度、质量、安全及文明施工、竣工验收等环节。但在项目建设过程中，发行人有可能因工程质量不合格、工程不能如期完成、经济合同纠纷等原因，发生后期赔偿等或有负债，从而将会增加公司的偿债负担。

10、房地产行业波动的风险

房地产行业与宏观经济发展之间存在较大的关联性，同时受调控政策、信贷政策、资本市场运行情况等诸多因素影响，由此将会使房地产行业出现较大的行业波动风险，为发行人的经营带来较大的不确定性。尽管作为国有房地产开发企业，发行人抵御行业风险的能力较强，但是其仍然将不可避免地受到行业波动的影响。

11、突发事件引发的经营风险

发行人经营领域以房地产开发建设为主，易受到自然灾害、安全生产事故

等突发事件的影响。虽然发行人已注意加强各项安全管理工作，但是如果由于不确定性因素导致突发灾害或事故发生，将对发行人生产经营活动产生不利影响。此外，如发行人高级管理人员被执行强制措施或因故无法履行职责等，造成其部分董事会、监事和高级管理人员无法履行相应职责，可能造成发行人治理机制不能顺利运行，从而对发行人的经营可能造成不利影响。公司注册地和主要业务经营地受突发事件影响存在不确定性，**如果出现自然灾害、事故等突发事件，可能对公司正常经营带来一定的影响。**

12、海外房地产项目开发风险

发行人在澳大利亚悉尼拥有土地储备三宗，虽然投资金额较小，但海外业务易受到全球经济波动、当地政治环境、文化环境等影响，且发行人较少在海外开发房地产项目，缺乏对海外投资环境、投资项目的有效评估，**此外，海外经营涉及诸多环节及当地房企的竞争，发行人海外房地产项目开发存在一定的风险。**

13、关联交易风险

发行人与其关联公司之间存在关联交易并对关联方在业务开展上提供关联担保，虽然发行人已有较为完善的内控体系，**但是如果关联交易未能严格遵循公平、公正、公开的原则进行或关联方出现经营困难，则可能会存在利用关联交易影响经营业绩、资金损失的风险。**

14、二三线城市土地储备较多的风险

发行人目前储备用地主要分布在厦门、武汉、重庆、杭州、南昌、柳州等新一线及二三线城市，虽然新一线及二三线城市取得土地成本较低，**但是如若未来宏观经济恶化、居民购买力减弱、房地产政策变化等，二三线城市房地产市场可能将首当其冲，发行人可能面临房地产项目去库存压力较大的风险。**

15、部分项目土地成本较高的风险

2023年发行人合计取得12个地块，其中荔城区PS拍-2022-18号（尚济街）的溢价率超过30%，地块溢价率较高主要系起拍价较低，楼面成交价格较为合理，**但是仍需关注企业后续竞拍土地溢价率过高风险。**

（三）管理风险

1、项目子公司管理控制的风险

作为全国性的综合房地产开发商，发行人主要通过下属项目子公司进行项目开发。截至 2024 年 3 月 31 日，公司共拥有 218 家子公司，业务涵盖房地产开发、物业管理、酒店、担保、贸易、投资以及销售代理等，子公司管理控制存在一定的风险。

目前，发行人已经对项目子公司建立了比较规范、完善的控制机制，在财务、资金、人事、项目管理等方面实行总部统一管理。随着发行人业务的不断拓展，若控制机制的设置或执行不能适应其发展的需要，将可能导致发行人对项目子公司缺乏足够的管控，从而影响发行人的正常运营及品牌形象。

2、跨区域管理风险

发行人目前在福建、广西、天津、江西、重庆、湖北等多个省市从事房地产开发业务，所开发的项目在当地政府部门、业界和客户中树立了良好的品牌和市场形象。由于房地产开发的地域性非常强，各地气候地质条件、居民生活习惯、购房偏好、市场情况、地方开发政策和管理法规等与已进入市场存在一定的差异性，发行人存在如何适应当地开发环境的风险。此外，发行人在跨地区进行房地产开发时有一些项目采取合资或合作的模式，可能产生合作双方在具体的合作事项中意见和行为不一致的问题，导致项目开发周期延长或停滞，进而给公司经营带来不利影响。

3、人力资源风险

在公司过去的发展历程中，经验丰富的高级管理人员和优秀的专业人员为公司创造了巨大的价值，同时公司也培养和选聘了大批的优秀管理人员和专业人员，引进并充分发掘优秀人才已成为公司长期发展战略实现的重要保证。目前，公司已建立了较为完善的薪酬福利制度和培训体系，并为优秀人才提供了广阔的发展平台。随着国内房地产市场的持续发展，优秀的专业人才将成为稀缺资源，若公司未能建立有效的激励机制保留并吸引更多符合公司发展需要的优秀专业人才，将影响公司发展战略的有效实施。

4、自持物业所产生的管理风险

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，发行人投资性房地产账面价值分别为 498,583.78 万元、502,627.95 万元、602,191.40 万元和 604,454.22 万元。自持商业物业需投入大量管理资源，发行人若未能有效协调商业物业与房地产开发业务关系，将有可能分散发行人管理资源，给经营带来风险。

5、在建工程及项目管理风险

房地产开发项目周期长，合作单位多，同时要接受规划、国土、建设、房管、消防和环保等多个政府部门监管，这对发行人的项目管理能力提出较高要求。尽管发行人具备较强的项目操作能力以及较为丰富的项目操作经验，但如果项目的某个开发环节出现问题，如政府部门沟通不畅、施工方案选定不科学、项目管理和组织不力等，均可能会导致项目难以如期完工，因此发行人面临一定的项目管理风险。

6、资金监管风险

发行人房地产项目开发资金来源包括各类借款及销售回款等，目前国内各地对于房地产商品房预售资金均有相应监管办法，以确保销售资金专款专用。发行人的各类借款的还款来源主要为房地产项目销售回款，因此一般实行房地产项目融资封闭管理，以防止资金挪用。若资金被挪用，发行人可能将受到行政处罚或被要求提前偿还借款，因此发行人存在资金监管风险。

7、声誉风险

随着房地产市场竞争的越发激烈，维持良好的品牌形象对房地产企业来说非常重要。若在网络或其他媒体上出现发行人在产品或服务上存在缺陷的负面新闻，可能会对发行人的声誉造成损害，发行人存在一定的声誉风险。

8、人才流失的风险

随着公司经营规模的扩大和经营区域的扩张，对发行人在人力资源保障方面提出了更高要求。发行人大力开展专业技术人员的继续教育和技能提升培训，推进多层次人才交流；加强年轻干部培养和后备干部储备，形成合理的人才梯队。发行人自身在同业市场地位也使公司内部人才成为同行业各房地产企业争

夺的焦点，发行人如果不能吸引和留住高素质的人才，将在一定程度上制约公司的未来发展。

9、突发事件引发的公司治理风险

发行人拥有完善法人治理结构，内部控制制度健全。同时，针对董事长及其他公司管理层因突发事件引发的缺位情形，公司已建立应急选举方案，加强公司经营决策的稳健性，但仍不能完全排除由此引发一定的公司治理结构发生变化的风险。

10、发行人未设监事会的风险

根据相关法律法规及发行人现行有效公司章程，发行人作为外商投资企业未设监事会，目前设监事一名。监事会主要履行监督管理人员有无违反法律、法规、公司章程及董事会决议的行为；检查公司业务，财务状况和查阅帐簿及其他会计资料；核对会计报告、营业报告和利润分配等职责。尽管发行人不设监事会并不违反相关法规规定，同时，公司各层面员工在日常经营中也能做到遵纪守法，秉公办事，但发行人未设监事会仍然可能对公司的日常管理带来一定风险。

（四）政策风险

1、房地产宏观调控风险

房地产行业与整个国民经济的发展密切相关，国家对房地产业务的各个环节均实施监管和调控，行业政策涉及范围较广。近年来，尽管国家已出台了一系列宏观调控政策，从住房供应结构、土地、金融、税收等方面对房地产的供给和需求进行调节，但在部分城市仍然存在房地产投资过热、住房供应结构不合理、房价上涨过快等问题。为了促进房地产行业 and 国民经济健康协调发展，国家在未来可能出台新的调控政策。如果发行人不能适应宏观调控政策的变化，则有可能对公司的经营管理和未来发展造成不利影响。

2、土地政策的风险

近年来，土地是政府对房地产行业宏观调控的重点对象，政府分别从土地供给数量、土地供给方式、土地供给成本等方面加强了调控。由于土地是开发房地产的必需资源，如果未来国家执行更加严格的土地政策，从严控制土地的

供应，严格的土地政策将对未来的市场供求产生重大影响，从而对发行人房地产开发业务开展带来重大影响。

3、税收政策的风险

政府税收政策的变动将直接影响房地产开发企业的盈利和现金流。目前，国家已经从土地持有、开发、转让和个人二手房转让等房地产各个环节采取税收调控措施，若国家进一步提高相关税费标准或对个人在房产的持有环节进行征税，如开征物业税，将进一步影响商品房的购买需求，也将对房地产市场和发行人产品的销售带来不利影响。此外，发行人持有一定的投资性物业，若开征物业税可能会对公司业务造成一定影响。

4、环保政策风险

基础设施建设和运营会不同程度地影响周边环境，产生废气、粉尘、噪音。随着近年来环境影响事件的频频出现，公众环保意识的普遍提升，相关主管部门对施工环境的检测力度趋强。不排除环保部门在未来几年颁布更加严格的环保法律、法规，由此增加的环保或其他费用支出将影响公司的盈利水平。

5、金融信贷政策变动的风险

房地产行业属于资金密集型行业，资金一直都是影响房地产企业做大做强的关键因素之一。近年来，国家采取了一系列措施，对包括购房按揭贷款和开发贷款在内的金融政策进行调整，以适应宏观经济和房地产行业平稳发展的需要，对房地产企业的经营和管理提出了更高的要求。虽然公司通过多年的经营发展，一方面与各大银行建立了长期合作关系，拥有稳定的信贷资金来源，另一方面又保持了资本市场的有效融资平台，但是金融政策的变化和实施效果，将可能对公司的日常经营产生一定程度的不利影响。若发行人触及房地产“三道红线”规定，可能对发行人的后续融资渠道及规模产生影响。

6、购房按揭贷款政策变化的风险

目前消费者已普遍采用银行按揭贷款方式购房，因此购房按揭贷款政策的变化对房地产销售有非常重要的影响。如果未来银行按揭贷款利率上升，这将会大幅提高购房的按揭融资成本，降低潜在客户的购买力；如果未来银行调高按揭贷款首付比例，或增加其他限制性条件，这将导致潜在的购房者较难或无

法获得按揭融资支持。若由于购房按揭贷款相关政策的变化影响潜在购房者的购买力和购房按揭贷款的获得，将对公司产品销售产生不利影响。

7、海外房地产开发的政策风险

发行人的海外房地产开发业务可能会受到项目所在地政治、经济等政策调整的影响，同时我国政治、经济等政策的调整也可能对发行人海外业务的正常开展产生一定影响，进而影响公司的主营业务的收入利润。

（五）与发行人相关的其他风险

1、担保人不能履行担保责任的风险

本次债券由厦门建发股份有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，如果厦门建发股份有限公司出现经营上、管理上或偿债水平下降等问题导致担保能力下降，将会对本次债券的本息兑付产生一定影响。

第五节 主承销商核查的其他事项

（一）关于报告期内发行人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员涉嫌违法违规被有权机关调查、被采取强制措施或存在“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统等显示存在失信情形的核查

经查询，未发现发行人控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员报告期内涉嫌违法违规被有权机关调查、采取强制措施或存在“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统等显示存在失信的情形。

（二）关于发行人及其控股股东、实际控制人存在债务违约或严重失信等负面情形的核查

经查询，未发现发行人控股股东、实际控制人存在债务违约等严重负面情形。

（三）关于报告期内发行人、发行人控股股东或实际控制人存在重大负面舆情的核查

经查询，未发现发行人、发行人控股股东或实际控制人报告期内存在重大负面舆情。

（四）关于控股股东或实际控制人可支配的发行人股权存在高比例质押、冻结或发生诉讼仲裁等事项，可能造成发行人股权结构不稳定的核查

经查询，未发现控股股东或实际控制人可支配的发行人股权存在高比例质押、冻结或发生诉讼仲裁等事项。

（五）关于报告期内发行人董事、高级管理人员变动频繁或变动人数比例较大的核查

经查询，报告期内发行人董事、高级管理人员不存在变动频繁或变动人数比例较大的情形。

（六）关于发行人的非经营性往来占款和资金拆借余额超过最近一年末经审计总资产的 10%的核查

经核查，发行人未存在非经营性往来占款和资金拆借余额超过最近一年末

经审计总资产的 3%的情况。

(七) 关于发行人存在大额对外担保的核查

经核查，截至 2024 年 3 月末，发行人对外担保余额余额为 108,418.29 万元，占期末净资产的比例为 3.49%，不存在前述情形。

(八) 关于发行人资金受到集中归集、统一管理的核查

经核查，发行人资金未受到股东集中归集、统一管理。

(九) 关于发行人债务结构不均衡的核查

经核查，发行人债务结构不存在不均衡的情况。

(十) 关于报告期内有息债务结构大幅变化的核查

经核查，发行人报告期内不存在有息债务结构大幅变化。

(十一) 关于发行人债务短期化的核查

经核查，截至 2024 年 3 月末，发行人有息负债余额为 347.55 亿元，其中短期债务规模为 96.20 亿元，占有息负债的比例为 27.68%，未超过 50%，不涉及前述情形。

(十二) 关于发行人或所属企业集团合并报表范围内公司债券存量余额较大且存在集中偿付压力的核查

经核查，发行人合并报表范围内公司债券分散在 2024-2029 年内还本付息，整体有息债务集中偿付压力较小。

(十三) 关于发行人非公开发行公司债券余额占净资产比例达到 40%的核查

经核查，本项目为面向专业投资者公开发行，故不适用。

(十四) 关于发行人存在过度融资情形的核查

经核查，发行人不存在过度融资的情形。

(十五) 关于发行人的非流动资产占比显著高于同行业可比企业的核查

经核查，截至 2024 年 3 月末，发行人非流动资产占总资产的比例为 15.27%，同行业可比企业平均比例为 33.04%，未涉及前述情形。

(十六) 关于发行人最近一期末商誉账面价值超过总资产 30%的核查

经核查，截至 2024 年 3 月末，发行人商誉账面价值为 4,754.10 万元，占总资产比例小于 0.01%，未超过 30%。

(十七) 对最近一期末存在大额资产权利受限的情形的核查

经核查，截至 2024 年 3 月末，发行人受限资产合计 1,080,314.06 万元，占总资产比例为 8.79%，未超过 50%。

(十八) 对报告期内现金流量情况异常的核查

经核查，报告期内，发行人现金及现金等价物净增加额分别为 651,429.59 万元、-52,664.27 万元、-588,416.30 万元及 -125,991.50 万元，不涉及持续大额为负的情形；发行人未涉及现金流量结构特征显著异于同行业可比企业的情形。

(十九) 对报告期内经营活动现金流缺乏可持续性的核查

经核查，2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，发行人经营活动现金净流量金额分别为 -45.18 亿元、56.74 亿元、52.41 亿元和 -25.99 亿元，不涉及前述情形。

(二十) 对报告期内投资活动现金流出较大的核查

经核查，报告期内，发行人投资活动产生的现金流量净额分别为 -12,661.38 万元、-117,769.42 万元、102,644.90 万元和 -61,297.71 万元。报告期内，发行人投资活动现金流量净额为净流出，有所波动，预计 2024 年度会有所好转。

(二十一) 对报告期内筹资活动现金流缺乏稳定性的核查

经核查，报告期内，发行人筹资活动现金流量净额分别为 1,115,750.15 万元、-504,103.38 万元、-1,214,327.01 万元及 195,252.37 万元，不涉及持续大额为负或大幅波动的情形。

(二十二) 关于报告期内盈利能力缺乏稳定性的核查

经核查，发行人报告期内净利润分别为 10.54 亿元、1.99 亿元、1.08 亿元及 -1.36 亿元；营业收入分别为 273.00 亿元、314.66 亿元、288.23 亿元及 15.45 亿元；毛利率分别为 9.25%、6.22%、6.90%及 13.63%，故营业收入、净利润及毛利率不存在持续下滑或大幅波动的情形。

(二十三) 关于报告期内净利润较依赖大额非经常性损益的核查

经核查，报告期内，公司净利润较多依赖于投资收益，且大部分为处置子公司股权带来的投资收益，2021年度、2022年度和2023年度公司投资收益占净利润比例分别为156.68%、744.80%和62.09%。

(二十四) 关于发行人存在“存贷双高”等财务指标明显异常、财务信息不透明的特征的核查

经核查，发行人不存在“存贷双高”等财务指标明显异常、财务信息不透明的特征。

(二十五) 关于企业集团发行人的核查

经核查，发行人不属于多元化经营、治理结构复杂的企业集团。

(二十六) 关于发行人属于投资控股型企业，经营成果主要来自子公司的核查

经核查，发行人为控股型企业，主要业务均由下属子公司进行开发运营，发行人母公司收入较少，主要收入来自于下属子公司。本期债券的发行人是发行人母公司，偿债资金来源受子公司经营情况和实际分红金额影响较大，发行人母公司若无法从子公司获得足够的收益，将使发行人的偿债能力受到一定程度的影响。

(二十七) 关于发行人首次申请发行公司债券的核查

经核查，发行人非首次发行公司债券。

(二十八) 关于发行人报告期内曾发生公司债券或其他债务违约、延迟支付本息事实，或发行人存在风险类债券情形的核查

经核查，发行人已发行公司债券及其他债务均按时还本付息，不存在违约或延迟支付本息的情况。

(二十九) 关于报告期内发行人主体信用评级下调的核查

经核查，报告期内，发行人合并范围内境内主体评级未发生下调事项。

(三十) 关于发行人短期债券余额占比较高且增幅较大的核查

经核查，报告期内发行人不存在短期债券余额占比较高且增幅较大的情形。

（三十一）关于发行人存在特殊会计处理，可能影响本次债券发行条件或对投资决策影响较大的核查

经核查，报告期内，发行人不存在重大无先例或存在争议的特殊会计处理，或不存在可能影响本次债券发行条件或对投资决策影响较大的情况。

（三十二）关于发行人经营、财务情况存在本指引重点关注事项或其他重大不利情形，可能严重影响偿债能力的，未针对性地设置增信机制或投资者保护机制的核查

经核查，发行人经营、财务情况未存在本指引重点关注事项或其他重大不利情形。

（三十三）关于发行人属于关注情形的城市建设企业的核查

经核查，发行人不属于城市建设企业。

（三十四）关于发行人属于房地产企业的核查

经核查，发行人主营业务为房地产开发。2023年末发行人剔除预收款后的资产负债率 64.04%，未超过 70%；净负债率 66.23%，未超过 100%；现金短债比 1.20，大于 1 倍。

（三十五）关于发行人所在行业涉及国家产业政策调整的核查

经核查，发行人所在行业不涉及国家产业政策调整。

第六节 主承销商内核程序及内核意见

遵照相关法律法规、部门规章和公司的有关规定，华福证券对发行人本次面向专业机构投资者公开发行人公司债券履行了内部审核程序。

一、内核委员会审核的主要过程

（一）立项审核

1、立项申请：本次债券项目组提交经项目负责人签字确认的立项申请表及立项申请报告，通过大投行系统发起本项目的立项申请。

2、立项委员会审核：项目组提交立项申请后，质控合规部对该项目进行审核，向项目组提交立项初审意见，项目组对本次债券立项初审意见进行会和和落实后，质控合规部组织召开项目立项会议审议，立项委员对项目进行审核，向项目组提交立项审核意见后，项目组对本次债券立项审核意见进行回复和落实，立项委员表决通过，同意本项目立项。

3、立项完成：项目报经质控合规部负责人、立项委员会负责人审批同意，报投资银行业务条线债券与创新融资总部部门负责人和公司分管领导审批通过后，即完成立项审批手续，于 2024 年 1 月 26 日完成立项程序。

（二）内核审核

1、项目组提出内核申请

在项目组经过尽职调查，完成申报材料后，首先向内部质控合规部提出内核初审申请，并提交项目的内核申请表、问核表、基于尽职调查完成的申报材料及尽职调查底稿。

2、质控合规部审核

质控合规部在接到本次债券项目组的内核初审申请后，首先对内核材料的完备性进行核查，对未按照规程要求提供完备材料的内核申请，质控合规部不予受理。在受理项目组的内核初审申请后，质控合规部将安排有关专业人员对内核申请材料进行初审并出具初审意见，项目组进行落实并回复，审核结束后

质控合规部将进行问核，问核通过后，质控合规部同意项目组发起内核会议申请。

3、内核办公室审核

项目组提交内核会议申请后，内核办公室组织相关人员对项目进行审核，向项目组提交内核办公室审核意见后，项目组对本次债券内核审核意见进行回复和落实，经内核办公室相关审核人员审核通过后，同意本次债券项目内核会申请。

4、内核会议审核

内核办公室审核通过后，组织召开内核会议进行项目审核。每次参加内核会议的内核委员为7名，参加内核会议的内核委员一人一票。表决票设同意票和反对票，不得弃权。内核会议应当形成明确的表决意见，获得内核会议通过的项目应至少经三分之二以上的参会内核委员表决同意。内核委员表决通过后项目完成内核程序。

(1) 内核委员会会议时间

本项目的内核委员会会议决议的时间为2024年2月22日。

(2) 内核委员会成员构成

参加本次内核委员会会议的成员包括：毕加灏，曹珍，黄剑钦，黄磊，尹志勇，郑庭涛，庄颖。

(3) 内核委员会表决结果

内核委员会的表决结果为：同意。

(4) 内核主要关注问题及解决情况

(一) 根据公开信息查询，联发集团涉诉案件较多，作为被告的占70%以上，大数为商品房买卖合同、预售合同纠纷，请补充核实目前尚未结案（包括尚未执行完毕的案件中），联发集团作为被告，涉诉案件金额大小？联发集团因上述案件被保全资产金额（如有）？是否存在潜在大额负债风险？

【回复】

经项目组核实，联发集团作为被告涉诉金额合计为 368.37 万元，金额较小，涉诉案件主要为商品房买卖合同、预售合同纠纷，属于房地产开发企业的普遍现象，发行人不存在上述案件被保全的资产。

经项目组查询律所出具法律意见书，发行人无无涉案金额占净资产 5% 以上的未决重大诉讼、仲裁事项，发行人不存在潜在的大额负债风险。

(二) 截至 2023 年 9 月末，联发集团对外担保中，厦门悦琴房地产有限公司担保余额 2.5 亿、厦门软件职业技术学院余额为 9,699 万，请补充核实这两个对外担保形成背景以及被担保人还款能力。

【回复】

1、经项目组核实，联发集团持有厦门悦琴房地产有限公司 20% 股权，按股权比例对该公司旗下房地产项目“厦门天琴海”开发贷提供担保。截至 2023 年 9 月末，该项目销售回笼金额为 36.14 亿，2025 年之前待回笼货值为 53.16 亿元，可为本项目开发贷本息偿付形成保障，被担保人具备较好的还款付息能力。

2、经项目组核实，厦门软件技术学院（以下简称“软件学院”）是发行人出资设立的行政事业单位，发行人为软件学院基础设施项目建设的银行贷款提供担保，软件学院主要收入来源是学生学费，每年有 1 亿多，能为项目贷款提供保障，具备较好的还款付息能力。

(三) 报告期末其他应收款中，建发股份合并范围外及合作方经营往来款项 1,265,174.25 万元，根据项目组回复，该款项为建发股份合并范围外及合作方经营往来款项为预分红。请补充核实联发集团取得预分红的原因？提前取得预分红是否具备合理性？实际能够取得预分红的时间？2020-2022 年度母公司实际收到子公司分红分别为 5,372.20 万元、910.00 万元和 172,732.00 万元，其他应收款中预分红金额与往年实际收到金额差异较大，请补充核实金额的合理性？

【回复】

发行人与合作方共同开发的房地产项目根据经营情况对项目盈余资金进行预分配，为合作项目股东的利润预付。一般在项目清算时才会实际分红，将预分红列示在其他应收款较为合理，符合房地产行业惯例。

经核查房地产行业央企、国企的其他发债主体，发行人、保利控股集团及国贸地产集团的其他应收-往来款占当期总资产比重均在10%左右，发行人该比例属于行业正常水平。发行人外部单位往来款较多主要系发行人对外合作项目较多所致。

单位：万元

项目	发行人 (2023年9月末)	保利控股集团 (2023年6月末)	国贸地产集团 (2023年6月末)
其他应收-外部单位往来款	1,265,174.25	8,215,537.88	576,139.12
其他应收-关联方往来款	46,492.92	6,521,007.09	452,583.67
其他应收-往来款合计	1,311,667.17	14,736,544.97	1,028,722.79
总资产	13,473,567.79	143,183,903.90	10,517,567.75
占总资产比重	9.74%	10.29%	9.78%

经项目组核实发行人提供的建发股份合并范围外及合作方经营往来款项前五大情况，金额合计295,215.74万元，占总额比例为23.33%，其中国企数量占比达到60%。发行人通过对合作项目公司资金使用的共同监管能保证预分红后期的回款，因此合作方经营往来款回收风险较小。

发行人母公司收到子公司分红金额分别为 5,372.20 万元、910.00 万元和 172,732.00 万元，与发行人投资收益中成本法核算的长期股权投资收益相对应，是对子公司实际取得的分红。其他应收款中预分红是还未取得的项目分红，与实际取得分红金额存在差异，是合理的。

(四) 申报文件对于调整募集资金用途的程序规定如下，“发行人调整用于偿还债务的具体明细，或者将用于募投项目的闲置资金用于补充流动资金的，需经获授权的公司经营管理层审批同意，并及时进行临时信息披露。可能对债券持有人权益产生重大影响的，需经获授权的公司经营管理层审批同意，经债券持有人会议审议通过，并及时进行信息披露。” 请项目组回复是否前述程序是否符合《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第1号——申请文件及编制（2023年修订）》3.5.4条及“《上海证券交易所债券存续期业务指南第3号——募集资金管理重点关注事项（试行）》3.2条的要求？建议项目组参考近期获批的公开发行债券对于调整募集资金使用计划的程序表述，修改

申报文件的相应内容。

【回复】

项目组已根据《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第1号——申请文件及编制（2023年修订）》3.5.4条及“《上海证券交易所债券存续期业务指南第3号——募集资金管理重点关注事项（试行）》3.2条的要求，并结合近期获批的公开发行公司债券项目，已向牵头主承销商反馈，建议募集说明书中对于调整募集资金使用计划的程序表述修改如下：

“本次债券存续期内，根据生产经营和资金使用计划需要，募集资金使用计划可能发生调整，发行人应履行内部决策程序，经债券持有人会议审议通过，并及时进行信息披露，变更后的募集资金用途依然符合相关规则关于募集资金使用的规定。”

（五）经不完全外部核查，发行人重要子公司苏州联憬和杭州联宸报告期内各存在两个行政处罚。其中苏州联憬处罚事由分别为违规发布广告和未披先建，杭州联宸则为未披先建、未监督生活垃圾分类投放。请项目组回复是否注意到上述情况以及是否存在其他应批未批处罚情形。提请项目组检视法律意见书、核查意见等申报文件中是否准确、完整披露发行人及重要子公司最近三十六个月内处罚情况，并对处罚是否构成重大不确定性。

【回复】

经项目组核实，法律意见书、核查意见对于发行人及子公司核查标准如下：（1）违法行为未被顶格处罚；（2）处罚金额占发行人同期营业收入比重较小，不会对发行人本次债券发行造成实质影响；（3）根据被处罚依据不属于情节严重的情形，且未导致严重环境污染、重大人员伤亡或者社会影响恶劣等，因此，不构成重大违法行为。对未构成重大违法行为的情形不在法律意见书及核查意见中披露。

（六）发行人部分合作者存在债务违约风险。请补充说明涉及的有关项目及情况，并分析对发行人产生的不利影响。

经项目组核查，报告期内，发行人主要合作方发生风险事项如下：

(1) 2022年7月25日, 发行人合作方宝龙地产控股有限公司发行的海外债“宝龙地产4% N20220725”实质违约; 发行人与宝龙地产合作项目“泉州晋江云城”已接近完成, 预计上述事项不会对发行人在建项目产生重大不利影响。

(2) 因合同纠纷, 借贷纠纷等事项, 发行人合作方融创房地产集团有限公司被列入被执行人及失信被执行人, 经项目组核查, 上述事项与发行人涉及的合作开发项目不存在直接关系。“莆田龙德井壹号”开发公司莆田联融盛置业有限公司、“重庆南山山晓”开发公司重庆诚毅房地产开发有限公司不存在失信情况, 预计上述事项不会产生重大不利影响。

(3) 因合同纠纷等事项, 发行人合作方江西永康置业有限公司被列入被执行人及失信被执行人。2023年2月22日, 江西永康置业有限公司申请破产重整。发行人与江西永康置业有限公司合作开发项目“新余状元府”已接近完成, 项目公司新余市永越置业有限公司不存在失信情况, 预计上述事项不会产生重大不利影响。

(4) 因合同纠纷等事项, 发行人合作方阳光城集团股份有限公司被列入被执行人及失信被执行人。上述事项与发行人涉及的合作开发项目不存在直接关系, “杭州檀境里”项目公司杭州联毓房地产开发有限公司不存在失信情况, 预计上述事项不会产生重大不利影响。经项目组与发行人沟通, 发行人报告期内合作开发项目正常推进, 资金按协议约定正常回款。发行人与合作方的往来款及资金拆借出于正常经营性需要。

综上所述, 从合作开发项目层面来看, 发行人各建设项目均正常推进, 回收风险较小。发行人已对其他应收款充分计提坏账准备, 项目组认为部分合作者违约对发行人的影响较小。

(七) 2020年、2021年、2022年这三年房地产形势不好的情形下, 发行人住宅房地产开发业务收入保持了快速的增长, 而2023年1-9月, 却出现了大幅下降, 请补充说明原因。2023年全年的住宅房地产销售情况如何, 是否存在销售不利的情形。

【回复】

房地产业务收入属于财务口径数据，是在项目竣工完备后结转的收入，相对于当年的项目销售收入具有一定延后性，发行人2020-2022年房地产业务收入是更早项目结转的收入。发行人2020年1-9月、2021年1-9月及2022年1-9月房地产业务收入占当年度比重分别为30.10%、43.00%和33.48%，主要是房地产项目业务收入季度结转较少、年度结转较多所致。发行人报告期内前三季度的房地产业务收入分别为58.78亿元、97.66亿元、95.19亿元及95.72亿元，不存在2023年1-9月房地产业务收入出现大幅下滑的情形。

单位：亿元、%

项目	2023年1-9月	2022年1-9月	2021年1-9月	2020年1-9月
房地产业务收入	95.72	95.19	97.66	58.78
全年占比	-	33.48	43.00	30.10

经与发行人确认，2023年度协议销售金额是403.40亿元，较2022年度有大幅增长，不存在销售不利的情形。

单位：亿元

年份	2023年度	2022年度	2021年度	2020年度
协议销售收入	403.40	315.26	421.8	340.48

（八）发行人存货规模比较大，请参考近期格力地产被罚案例，核查发行人存货计提减值准备是否充分。

格力地产在2023年9月收到广东监管局下发的《行政处罚决定书》（（2023）20号），针对其在2018年至2021年存货减值测试中，存在对子公司上海海控保联置业有限公司“海德壹号”、上海海控太联置业有限公司“公园海德”两个地产项目可售面积、可比售价选取错误，对重庆两江新区格力地产有限公司“重庆两江”地产项目P19地块可比售价选取错误、未对可比售价进行修正等问题，高估存货可变现净值、少计提存货跌价准备。

截至2023年9月末，发行人计提存货跌价准备104,376.11万元，占存货账面余额的1.30%，计提比例较低。发行人根据谨慎性原则，对相关房地产开发项目计提减值准备。报告期内，发行人房地产项目建设及去化情况良好。未发现异常情形，项目组认为发行人已对存货充分计提跌价准备。

公司存货的变现能力将直接影响公司资产的流动性及偿债能力，未来若发行人的在售项目销售出现不利状况将导致存货周转不畅，进而对公司的偿债能

力带来一定不利影响。同时公司存货的价值会受国家的宏观政策、信贷政策、房地产行业的供需状况、行业政策等因素的影响而发生波动。在未来的资产负债表日，若存货中相关房地产项目的价格出现大幅波动，则存货将面临大幅计提存货跌价准备的风险，进而对公司的财务表现构成不利影响。

（九）近期住建部通过列入白名单措施支持部分地区房地产公司融资，请说明发行人在这方面的情况。

【回复】

近期住建部房地产项目白名单主要是针对出险房企的项目，用于缓解房企资金紧张问题，支持项目开发建设交付。截至 2023 年 9 月末，发行人开发的项目不存在上述所列情形。

发行人作为厦门市属国有房地产企业，主体评级 AA+，2023 年 9 月末银行授信余额未使用额度 184.81 亿元，公开市场能获批并发行交易所及银行间债券，直接融资与间接融资渠道畅通，整体资质较好。

二、华福证券内核会议关于联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券的集体审议意见

同意联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券项目对外报送申报材料，同意承销债券发行。

第七节 主承销商承诺

主承销商已按照法律、行政法规和中国证监会的规定，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查。根据发行人的委托，主承销商组织编制了申请文件，同意推荐发行人本次公开发行公司债券。

主承销商已按照中国证监会的有关规定对发行人进行了充分的尽职调查：

1、有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会有关证券发行上市的相关规定；

2、有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

3、有充分理由确信发行人及其董事在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理；

4、有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；

5、有充分理由确信所指定的项目主办人及本主承销商的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；

6、有充分理由确信主承销商核查意见与履行核查职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

7、有充分理由确信对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

8、自愿接受中国证监会依照《公司债券发行与交易管理办法》采取的监管措施。

第八节 发行人是否属于融资平台的核查意见

一、关于发行人的主体资格

经华福证券核查，联发集团有限公司是厦门建发股份有限公司下属子公司。截至本核查意见出具之日，根据中国银行业监督管理委员会发布的地方政府融资平台公司名单显示，发行人不在银监会融资平台名单内。

二、地方政府债务清理甄别核查

经核查，发行人及其控股股东、实际控制人和子公司的债务均不涉及地方政府债务融资。

三、本次公司债券是否新增地方政府债务核查

发行人本次发行公司债券的募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券本金及偿还公司有息债务。发行人自身承担本次债券的到期还本付息义务，不涉及新增地方政府债务，不由地方政府承担偿还义务。

四、本次公司债券募集资金用途核查

根据本次债券发行的董事会决议和发行人在募集说明书中做出的承诺，发行人本次发行公司债券的募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券本金及偿还公司有息债务。本次债券募集资金用途不用于偿还地方政府债务或用于不产生经营性收入的公益性项目。

第九节 结论性意见

经核查，华福证券认为发行人公开发行公司债券符合法律法规规定的发行条件，发行人履行了规定的内部决策程序，主承销商、相关证券服务机构及其签字人员符合参与公司债券发行业务的相关规定，募集说明书披露的主要风险和其他信息真实、准确、完整，符合相关规范要求，《债券持有人会议规则》和《债券受托管理协议》符合相关规定。

(本页无正文，为《华福证券有限责任公司关于联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行人公司债券的核查意见》之签章页)



法定代表人（或授权代表人）：_____

黄德良



主承销商：华福证券有限责任公司

2024 年 6 月 14 日

华福证券有限责任公司文件



授权人: 苏军良

职务: 董事长(法定代表人)

被授权人: 黄德良

职务: 总裁

授权事项:

除法律法规等明确规定必须由企业法定代表人签署的材料外, 授权总裁签署

一、经纪业务¹、信用业务²、股权激励行权融资业务涉及的协议、申报文件及其他材料。

二、权益类证券及其衍生品投资业务、场外衍生品交易业务、固定收益类及其衍生品投资业务、做市业务相关的协议、申报文件及其他材料。

三、投资银行业务涉及的协议、申报文件及其他材料。

四、托管部公开或非公开募集证券投资基金托管业务相关的合同文本及其附件、协议或其他材料。

¹ 经纪业务: 证券经纪业务; 销售金融产品业务; 为期货公司提供中间介绍业务; 机构经纪业务; 投资顾问业务; 柜台市场业务(OTC)等。

² 信用业务: 融资融券业务; 转融通业务; 约定购回式证券交易业务; 股票质押式回购交易业务; 期权经纪业务等。

五、证券投资咨询业务（发布证券研究报告）及其相关服务协议、合同及其他材料。

六、资产管理业务涉及到的合同、协议及其他材料。

七、银行理财产品投资业务、公募基金产品投资业务、信托计划及资产管理计划投资业务、资产证券化产品投资业务相关的协议（含开户材料）、合同及其他材料。

授权期限：本授权书签发之日起至2025年4月30日止。

授权人：



被授权人：



签发时间：2024年4月30日

(本页无正文,为《华福证券有限责任公司关于联发集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行人公司债券的核查意见》之签章页)



债券承销业务负责人签名: _____

黄德良

主承销商: 华福证券有限责任公司



2024年6月14日

(本页无正文，为《华福证券有限责任公司关于联发集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券的核查意见》之签章页)

内核负责人签名：_____



尹志勇

主承销商：华福证券有限责任公司



2024 年 6 月 14 日

(本页无正文,为《华福证券有限责任公司关于联发集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券的核查意见》之签章页)

项目负责人签名:

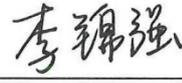


刘华志

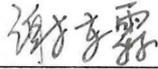
项目组其他成员签名:



郭明亮



李锦强



谢东霖



陈少山



华福证券有限责任公司

2024年6月14日



营业执照

(副本) 副本编号: 2-1



扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息。

统一社会信用代码
91350000158143546X

名称 华福证券有限责任公司
类型 有限责任公司
法定代表人 苏军良
注册资本 叁拾叁亿圆整
成立日期 1988年06月09日
住所 福建省福州市鼓楼区鼓屏路27号1#楼3层、4层、5层



经营范围
许可项目：证券业务；证券投资基金销售服务；证券投资
基金托管（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可
开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可
证件为准）
一般项目：证券公司为期货公司提供中间介绍业务（除依
法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）



登记机关

2023年11月09日

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告

国家企业信用信息公示系统网址：<http://www.gsxt.gov.cn>

国家市场监督管理总局监制

流水号: 000000054715

说明

- 《经营证券期货业务许可证》是证券期货经营机构取得证券期货业务资格的凭证，分为正本和副本，证券期货经营机构应当将正本置于营业场所的醒目位置。
- 证券期货经营机构从事《经营证券期货业务许可证》所列的证券期货业务，还应当取得公司登记机关颁发的载明相应业务范围的《营业执照》。
- 《经营证券期货业务许可证》遗失或者损坏的，证券期货经营机构应当及时向中国证监会派出机构报告，并在指定的报刊上公告。
- 《经营证券期货业务许可证》不得伪造、涂改、出租、出借和转让，除中国证监会及其派出机构以外，任何单位和个人不得扣留、收缴和吊销。
- 证券期货经营机构的证券期货业务许可被依法撤销、注销或者吊销后，本许可证自动失效，证券期货经营机构应将《经营证券期货业务许可证》上缴中国证监会派出机构。

中华人民共和国

经营证券期货业务许可证

发行公司于 2024 年 6 月 7 日 公开

副本集团有限公司 91350000158143546X

统一社会信用代码 (境外机构编号)

机构名称: 华福证券有限责任公司

住所(营业场所): 福建省福州市鼓楼区鼓屏路27号1#楼3层、4层、5层

注册资本: 3,300,000,000元人民币

法定代表人(分支机构负责人): 苏军良

证券期货业务范围:

证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 证券资产管理; 融资融券; 证券投资基金代销; 代销金融产品; 证券投资基金托管。

