

建发房地产集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4869号

联合资信评估股份有限公司通过对建发房地产集团有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持建发房地产集团有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“20建发地产MTN001”“20建发地产MTN002”“20建发地产MTN003”“20建发地产MTN004”“20建发地产MTN005”“21建发地产MTN001”“21建发地产MTN002”“21建发地产MTN004”“21建发地产MTN005”“22建发地产MTN001A（并购）”“22建发地产MTN001B（并购）”“22建发地产MTN002A（并购）”“22建发地产MTN002B（并购）”“22建发地产MTN003A”“22建发地产MTN003B”“22建发地产MTN004”“22建发地产MTN005”“23建发地产MTN001”“24建发地产MTN001”“24建发地产MTN002”“19建房01”“19建房02”“19建房03”“19建房04”“19建房05”“20建房01”“21建房01”“22建房G1”“22建房G2”“22建房债01”“22建房债02”“22建房F1”“22建房F2”“22建房01”“23建房债01”“23建房债02”“23建房F2”“23建房F4”“23建房G1”“23建房G2”和“23建房01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受建发房地产集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

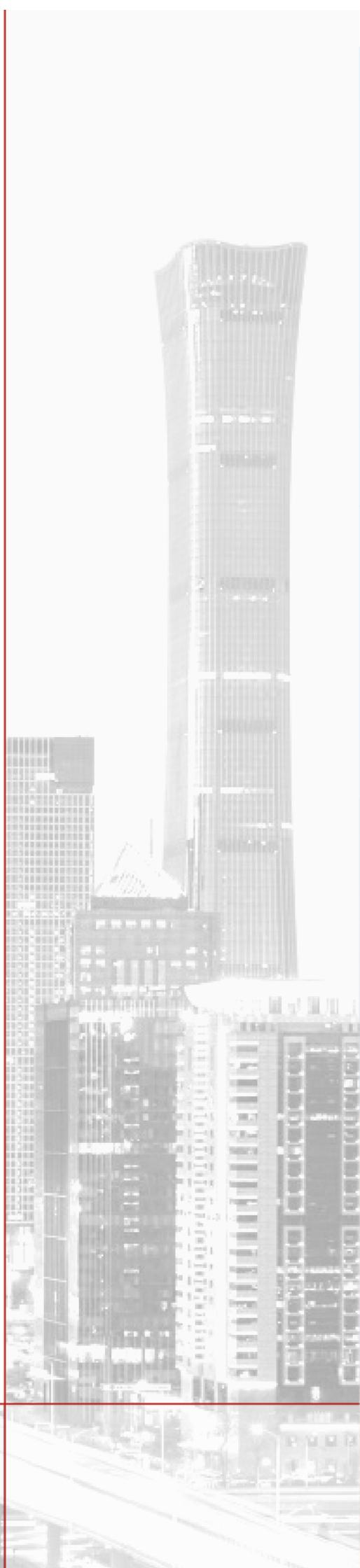
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



建发房地产集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
建发房地产集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 建发地产 MTN001/20 建发地产 MTN002/20 建发地产 MTN003/20 建发地产 MTN004/20 建发地产 MTN005/21 建发地产 MTN001/21 建发地产 MTN002/21 建发地产 MTN004/21 建发地产 MTN005/22 建发地产 MTN001A（并购）/22 建发地产 MTN001B（并购）/22 建发地产 MTN002A（并购）/22 建发地产 MTN002B（并购）/22 建发地产 MTN003A/22 建发地产 MTN003B/22 建发地产 MTN004/22 建发地产 MTN005/23 建发地产 MTN001/24 建发地产 MTN001/24 建发地产 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/24
19 建房 01/19 建房 02/19 建房 03/19 建房 04/19 建房 05/20 建房 01/21 建房 01/22 建房 G1/22 建房 G2/22 建房债 01/22 建房债 02/22 建房 F1/22 建房 F2/22 建房 01/23 建房债 01/23 建房债 02/23 建房 F2/23 建房 F4/23 建房 G1/23 建房 G2/23 建房 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对建发房地产集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为厦门市国有控股的大型房地产开发商，其在区域内处于领先地位且股东支持力度较大，国有企业的背景保障了公司融资渠道的通畅。2023 年，公司签约销售金额在行业下行期内仍实现增长，经营韧性强；但在房地产行业下行背景下，公司项目销售利润空间进一步收窄；此外公司在弱能级城市仍有一定的库存，未来去化及盈利存在不确定性。公司资产流动性较好，跟踪期内持续压降有息债务规模，债务结构合理。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东厦门建发集团有限公司（以下简称“建发集团”）及厦门建发股份有限公司（以下简称“建发股份”）对公司提供担保支持及业务支持。

评级展望

在外部环境较差情况下公司销售韧性仍较强，公司整体债务杠杆较低且再融资渠道畅通，但未来一年公司销售规模预计将有所下降。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司在建发集团中的定位下降，且建发集团对公司支持力度下降；公司举债扩张，债务杠杆显著增加，偿债压力增大。

优势

- **公司股东背景强且对公司支持力度较大。**建发集团是经市政府授权国有资产投资的资产经营一体化公司，承担着执行厦门市政府社会经济发展和产业结构调整部署的重要职责；建发集团业务多元且综合实力强。公司作为建发集团旗下房地产开发业务的主要运营载体，在项目获取及担保等方面可获得股东较大的支持力度。
- **公司协议销售金额保持增长，高毛利率的城市更新项目提供一定的利润补充。**2023 年，在行业整体销售低迷的背景下，公司销售金额实现增长，具有一定的经营韧性，此外公司加大了核心一二线城市项目的获取力度，持续优化项目城市布局。公司城市更新业务毛利率较高，能为公司提供一定的利润补充。
- **公司持续压降债务，融资渠道畅通。**公司整体债务负担较低，债务结构合理，跟踪期内公司持续压降有息债务规模，偿债压力将继续下降；公司资产受限比例较低，再融资空间大，融资渠道畅通。

关注

- **房地产市场运行存在一定不确定性，项目利润空间不断收窄，需关注项目去化及减值风险。**2021 年下半年以来房地产市场迅速转冷，行业整体销售下降，未来房地产市场运行存在一定不确定性。2023 年，公司房地产业务毛利率继续下降，利润空间不断缩减；此外，公司土地储备略显不足，且市场环境仍较差，未来一年销售金额预计将下降。
- **公司弱能级城市项目存在去化及盈利风险。**截至 2024 年 3 月底，公司权益口径土地储备剩余可售面积合计 1150.47 万平方米，布局城市较多，管理难度较大；公司在销售市场较差的城市仍有一定的库存，上述项目销售流速较慢，且随着价格的下降有一定减值风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [房地产企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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

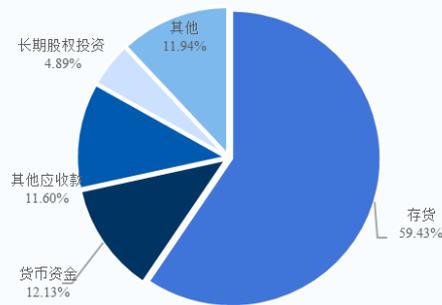
主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	537.75	559.39	492.72
资产总额（亿元）	4222.52	4610.60	4641.79
所有者权益（亿元）	1011.49	1132.38	1132.15
短期债务（亿元）	104.90	75.77	--
长期债务（亿元）	788.72	712.47	--
全部债务（亿元）	893.63	788.24	--
营业总收入（亿元）	1069.22	1386.88	54.74
利润总额（亿元）	98.16	95.60	0.06
EBITDA（亿元）	108.49	103.72	--
经营性净现金流（亿元）	64.89	137.48	-63.18
营业利润率（%）	15.71	11.87	12.52
净资产收益率（%）	6.85	6.22	--
资产负债率（%）	76.05	75.44	75.61
全部债务资本化比率（%）	46.91	41.04	--
流动比率（%）	158.02	149.08	148.20
经营现金流动负债比（%）	2.70	4.99	--
现金短期债务比（倍）	5.13	7.38	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	3.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.24	7.60	--

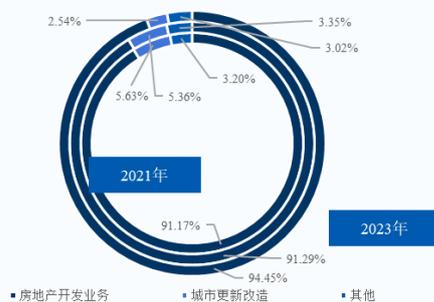
公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	865.81	859.07	900.12
所有者权益（亿元）	210.11	188.34	174.56
全部债务（亿元）	261.67	286.15	302.57
营业总收入（亿元）	0.23	1.27	0.11
利润总额（亿元）	9.78	12.07	0.77
资产负债率（%）	75.73	78.08	80.61
全部债务资本化比率（%）	55.46	60.31	63.41
流动比率（%）	223.40	236.21	220.41

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并口径供应链 ABS、供应链 ABN 和供应链非标计入短期债务核算、其他非流动负债中的有息部分计入长期债务核算；3. 2024 年 1 季度财务数据未经审计；4. “--”表示数据不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成



2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	回售日
19 建房 01	10.00	10.00	2026-07-09	2024-07-09
19 建房 02	10.00	6.40	2025-07-09	2022-07-11
19 建房 03	5.00	5.00	2026-08-08	2024-08-08
19 建房 04	5.00	0.70	2025-08-08	2022-08-08
19 建房 05	10.00	10.00	2026-09-02	2024-09-02
20 建房 01	7.00	7.00	2027-06-23	2025-06-23
21 建房 01	6.95	6.95	2028-07-13	2026-07-13
22 建房 G1	10.00	10.00	2032-04-28	2027-04-28
22 建房 G2	10.00	10.00	2032-06-27	2027-06-27
22 建房债 01	10.00	10.00	2032-04-28	2027-04-28
22 建房债 02	10.00	10.00	2032-06-27	2027-06-27
22 建房 F1	12.00	12.00	2029-06-06	2027-06-06
22 建房 F2	6.00	6.00	2028-06-06	2025-06-06
22 建房 01	3.70	3.70	2028-07-18	2025-07-18
23 建房债 01	10.00	10.00	2033-04-27	2028-04-27
23 建房债 02	9.00	9.00	2033-11-23	2028-11-23
23 建房 F2	10.00	10.00	2030-04-06	2028-04-06
23 建房 F4	8.00	8.00	2030-06-26	2028-06-26
23 建房 G1	10.00	10.00	2033-04-27	2028-04-27
23 建房 G2	9.00	9.00	2033-11-23	2028-11-23
23 建房 01	6.70	6.70	2029-12-15	2026-12-15
20 建发地产 MTN001	10.00	10.00	2025-05-22	--
20 建发地产 MTN002	5.00	5.00	2025-06-17	--
20 建发地产 MTN003	8.00	8.00	2025-07-30	--
20 建发地产 MTN004	7.00	7.00	2025-09-03	--
20 建发地产 MTN005	7.00	7.00	2025-10-21	--
21 建发地产 MTN001	5.10	5.10	2026-03-26	--
21 建发地产 MTN002	5.00	5.00	2026-04-16	--
21 建发地产 MTN004	3.00	3.00	2026-05-28	--
21 建发地产 MTN005	4.40	4.40	2026-11-22	--
22 建发地产 MTN001B(并购)	4.00	4.00	2029-01-26	2027-01-26
22 建发地产 MTN001A(并购)	6.00	6.00	2028-01-26	2025-01-26
22 建发地产 MTN002B(并购)	5.00	5.00	2027-02-23	--
22 建发地产 MTN002A(并购)	10.30	10.30	2027-02-23	2025-02-23
22 建发地产 MTN003B	5.00	5.00	2029-03-29	2027-03-29
22 建发地产 MTN003A	9.60	9.60	2028-03-29	2025-03-29
22 建发地产 MTN004	6.50	6.50	2028-06-16	2025-06-16
22 建发地产 MTN005	10.00	10.00	2028-07-18	2025-07-18
23 建发地产 MTN001	10.00	10.00	2030-03-15	2028-03-15
24 建发地产 MTN001	10.00	10.00	2030-01-22	2027-01-22
24 建发地产 MTN002	10.00	10.00	2030-03-05	2027-03-05

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 建发地产 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/02/19	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 建发地产 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/02	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 建房 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/08	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 建房债 02/23 建房 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/01	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 建房 F4	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/05	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 建房债 01/23 建房 G1/23 建房 F2/23 建发地产 MTN001/22 建发地产 MTN005/22 建房 01/22 建房债 02/22 建房 G2/22 建发地产 MTN004/22 建房 F2/22 建房 F1/22 建房债 01/22 建房 G1/22 建发地产 MTN003B/22 建发地产 MTN003A/22 建发地产 MTN002B (并购) /22 建发地产 MTN002A (并购) /22 建发地产 MTN001B (并购) /22 建发地产 MTN001A (并购) /21 建房 01/21 建发地产 MTN005/21 建发地产 MTN004/21 建发地产 MTN002/21 建发地产 MTN001/20 建发地产 MTN005/20 建发地产 MTN004/20 建发地产 MTN003/20 建房 01/20 建发地产 MTN002/20 建发地产 MTN001/19 建房 05/19 建房 04/19 建房 03/19 建房 02/19 建房 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 建房债 01/23 建房 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/3/29	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 建房 F2	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/3/17	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 建发地产 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/3/6	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
22 建发地产 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/7/8	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读全文
22 建房 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/6/29	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读全文
22 建房债 02/22 建房 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/09	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读全文
22 建发地产 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/09	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读全文
22 建房 F2	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/19	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (2019) /房地产企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
22 建房 F1	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/19	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (2019) /房地产企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
22 建房债 01//22 建房 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2022//3/21	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (2019) /房地产企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
22 建发地产 MTN003A /22 建发地产 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/15	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (2019) /房地产企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
22 建发地产 MTN002A (并购) / 22 建发地产 MTN002B (并购)	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/11	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (2019) /房地产企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
22 建发地产 MTN001A (并购) / 22 建发地产 MTN001B (并购)	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/14	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (2019) /房地产企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
21 建发地产 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/10/09	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (2019) /V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
21 建房 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/18	曹梦茹 张文韬	房地产企业信用评级方法 (2019) /房地产企业主体信用评级模型 (打分表) 房地产企业信用评级方法 (2019)	阅读全文
21 建发地产 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/05/21	曹梦茹 戴彤羽	V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
21 建发地产 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/12/25	王爽 戴彤羽	房地产企业信用评级方法 (2019) /V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
21 建发地产 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/12/25	王爽 曹梦茹 戴彤羽	房地产企业信用评级方法 (2019) /V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 建发地产 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/09/28	刘艳婷 王爽	房地产企业信用评级方法 (2019) /V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 建发地产 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/08/11	刘艳婷 王爽	房地产企业信用评级方法 (2019) /V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 建房 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/05/27	曹梦茹 罗星驰	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法 (2019 年)	阅读全文
20 建发地产 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/06/08	刘艳婷 王爽 程真	房地产企业信用评级方法 (2019) /V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 建发地产 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/01/09	刘艳婷 王爽	房地产企业信用评级方法 (2019) /V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 建房 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/08/11	罗星驰 宋莹莹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法 (2019 年)	阅读全文

19 建房 03/19 建房 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/07/17	罗星驰 宋莹莹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2019年）	阅读全文
19 建房 01/19 建房 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/06/12	罗星驰 宋莹莹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2019年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张超 zhangc@lhratings.com

项目组成员：宋莹莹 songyy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司成立于1998年7月28日，由厦门建发集团有限公司（以下简称“建发集团”）与其下属企业厦门建发物业管理有限公司共同设立，原名厦门建发房地产集团有限公司。截至2024年3月底，公司实收资本为20亿元，其中厦门建发股份有限公司（以下简称“建发股份”）出资10.93亿元，建发集团出资9.07亿元，公司实际控制人为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）。

公司主营房地产开发销售及城市更新改造业务，按照联合资信行业分类标准划分为房地产企业。

截至2023年底，公司资产总额4610.60亿元，所有者权益1132.38亿元（含少数股东权益710.16亿元）；2023年，公司实现营业总收入1386.88亿元，利润总额95.60亿元。

截至2024年3月底，公司资产总额4641.79亿元，所有者权益1132.15亿元（含少数股东权益722.88亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入54.75亿元，利润总额0.06亿元。

公司注册地址：福建省厦门市思明区环岛东路1699号建发国际大厦38楼；法定代表人：赵呈闯。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已全部使用。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	回售日
19 建房 01	10.00	10.00	2026-07-09	2024-07-09
19 建房 02	10.00	6.40	2025-07-09	2022-07-11
19 建房 03	5.00	5.00	2026-08-08	2024-08-08
19 建房 04	5.00	0.70	2025-08-08	2022-08-08
19 建房 05	10.00	10.00	2026-09-02	2024-09-02
20 建房 01	7.00	7.00	2027-06-23	2025-06-23
21 建房 01	6.95	6.95	2028-07-13	2026-07-13
22 建房 G1	10.00	10.00	2032-04-28	2027-04-28
22 建房 G2	10.00	10.00	2032-06-27	2027-06-27
22 建房债 01	10.00	10.00	2032-04-28	2027-04-28
22 建房债 02	10.00	10.00	2032-06-27	2027-06-27
22 建房 F1	12.00	12.00	2029-06-06	2027-06-06
22 建房 F2	6.00	6.00	2028-06-06	2025-06-06
22 建房 01	3.70	3.70	2028-07-18	2025-07-18
23 建房债 01	10.00	10.00	2033-04-27	2028-04-27
23 建房债 02	9.00	9.00	2033-11-23	2028-11-23
23 建房 F2	10.00	10.00	2030-04-06	2028-04-06
23 建房 F4	8.00	8.00	2030-06-26	2028-06-26
23 建房 G1	10.00	10.00	2033-04-27	2028-04-27
23 建房 G2	9.00	9.00	2033-11-23	2028-11-23
23 建房 01	6.70	6.70	2029-12-15	2026-12-15
20 建发地产 MTN001	10.00	10.00	2025-05-22	--

20 建发地产 MTN002	5.00	5.00	2025-06-17	--
20 建发地产 MTN003	8.00	8.00	2025-07-30	--
20 建发地产 MTN004	7.00	7.00	2025-09-03	--
20 建发地产 MTN005	7.00	7.00	2025-10-21	--
21 建发地产 MTN001	5.10	5.10	2026-03-26	--
21 建发地产 MTN002	5.00	5.00	2026-04-16	--
21 建发地产 MTN004	3.00	3.00	2026-05-28	--
21 建发地产 MTN005	4.40	4.40	2026-11-22	--
22 建发地产 MTN001B(并购)	4.00	4.00	2029-01-26	2027-01-26
22 建发地产 MTN001A(并购)	6.00	6.00	2028-01-26	2025-01-26
22 建发地产 MTN002B(并购)	5.00	5.00	2027-02-23	--
22 建发地产 MTN002A(并购)	10.30	10.30	2027-02-23	2025-02-23
22 建发地产 MTN003B	5.00	5.00	2029-03-29	2027-03-29
22 建发地产 MTN003A	9.60	9.60	2028-03-29	2025-03-29
22 建发地产 MTN004	6.50	6.50	2028-06-16	2025-06-16
22 建发地产 MTN005	10.00	10.00	2028-07-18	2025-07-18
23 建发地产 MTN001	10.00	10.00	2030-03-15	2028-03-15
24 建发地产 MTN001	10.00	10.00	2030-01-22	2027-01-22
24 建发地产 MTN002	10.00	10.00	2030-03-05	2027-03-05

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《[2024 年房地产行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

建发集团是经厦门市政府授权国有资产投资的资产经营一体化公司，承担着执行厦门市政府社会经济发展和产业结构调整部署的重要职责，现为福建省最大的国有企业集团，连续多年位居福建省企业集团 100 强首位。作为建发集团旗下核心的房地产开发企业，公司深耕福建市场多年，在当地品牌知名度较高，随着省外项目的拓展，公司房地产业务持续发展，在克而瑞发布的 2023 年中国房地产企业销售排行榜中，权益销售金额排名上升至第 7 位。此外，公司在中国房地产业协会和上海易居房地产研究院联合主办的 2023 年中国房地产开发企业五百强中排列第 11 位。公司承担了厦门市部分城市更新项目及保障性安居工程的开发建设及运营管理，参与了厦门市城市基础设施项目的建设，拥有房地产开发企业和物业服务企业一级资质证书。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91350200260129927P），截至 2024 年 5 月 8 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷记录中有关注类贷款 1 笔，已结清，主要系银行系统异常，非公司恶意拖欠导致。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2024 年 6 月 21 日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司内部控制制度及治理结构未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，随着房地产行业深度调整，公司适当控制拿地支出，并向核心城市聚焦。在行业销售遇冷的大环境下，公司仍保持销售金额的增长，但考虑到当前市场环境仍差，公司土地储备不足且未来在核心城市获取土地有一定不确定性等因素，公司未来一年销售规模预计将有所下降。公司土地储备中三四线城市仍有一定的库存，部分城市项目去化及盈利均存在较大不确定性。公司在建项目支出压力尚可，随着房屋施工面积的下降，预计公司资本支出压力将下降。公司城市更新项目剩余可转让规模不大，未来贡献收入预计将下降。

图表 2 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发业务	659.87	91.17%	16.60%	976.04	91.29%	14.89%	1309.85	94.45%	10.86%
城市更新改造	40.73	5.63%	37.99%	57.35	5.36%	30.76%	35.17	2.54%	29.72%
其他	23.18	3.20%	51.21%	35.83	3.35%	48.81%	41.86	3.02%	47.12%
合计	723.78	100.00%	18.91%	1069.22	100.00%	16.88%	1386.88	100.00%	12.43%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司业务仍以房地产开发及城市更新改造业务为主。2023 年，公司房地产开发业务收入大幅增长，毛利率降幅较大。公司城市更新改造业务收入主要来自后埔-枋湖和钟宅畲族旧村改造项目，随着上述高毛利率项目逐步进入尾声，未来该板块收入和毛利率预计均将下降。2024 年 1—3 月，公司营业总收入 54.74 亿元，综合毛利率小幅上升至 13.83%。

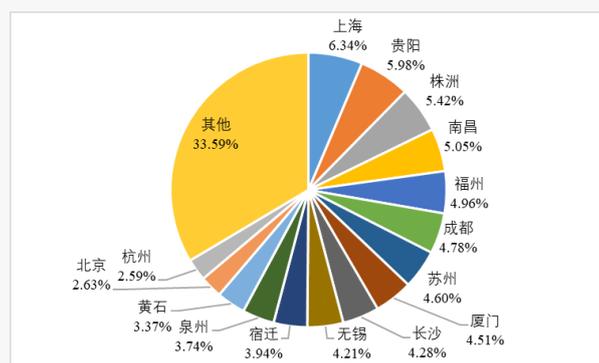
2023 年，土拍市场较冷，公司基于补库需求增加拿地规模，拿地区域主要集中在销售情况较好的杭州、上海、苏州、北京和成都等福建省外城市及厦门和福州等省内城市，上述 7 城市拿地投资额占比为 67%；剩余新增项目主要集中在福建省三四线城市及其他二线城市，上述项目去化及盈利需关注。截至 2024 年 3 月底，公司全口径土地储备（在建+拟建+完工项目剩余可售面积）1469.82 万平方米，权益口径土地储备 1150.47 万平方米，存在补库存需求。公司项目城市分布较多，存在一定的管理难度。公司在三四线城市仍有一定的布局，主要包括株洲、宿迁、泉州、黄石、淮安、台州、龙岩、漳州和益阳等城市，上述部分城市项目去化流速较慢。截至 2023 年底，公司存货累计计提减值准备 43.28 亿元，当前全国平均房价仍处于下行态势，公司项目获利能力预计将继续下降。

图表 3 • 公司新获取项目情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
获取数量 (宗)	89	47	76	4
新增土地建筑面积 (万平方米)	1228.99	407.41	765.75	33.00
新增土地投资额 (亿元)	1224.60	822.26	1158.30	69.89
平均楼面均价 (万 元/平方米)	1.00	2.02	1.51	2.12

注：数据口径为全口径
资料来源：公司提供

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底公司权益口径土地储备区域分布情况



资料来源：公司提供

2023 年，公司新开工面积同比变动不大，但竣工面积增长较快。未来一年，公司新开工项目规模预计有所下降，竣工面积保持高位，公司房屋施工面积预计将有所下降，项目资本支出压力将放缓。截至 2024 年 3 月底，公司在建房地产开发项目未来三年预计总投资（全口径）1127 亿元，整体压力尚可。

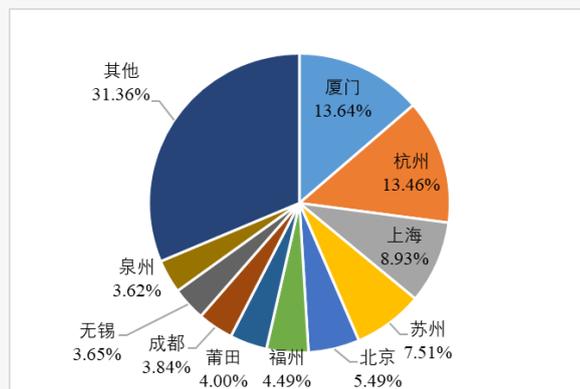
公司销售贡献以一二线城市为主。2023 年，在行业市场环境较差的情况下，公司签约销售金额实现增长，2023 年销售城市主要集中在福建省内城市和杭州、上海、苏州、北京、成都、无锡等省外城市；公司项目布局向上述高能级城市倾斜，签约销售均价呈波动上涨态势。2024 年 1-3 月，受市场环境低迷影响，公司签约销售金额同比大幅下降，同时考虑到公司当前剩余可售货值下降以及核心城市拿地具有不确定性等因素，公司未来一年销售金额预计将有所下降。

图表 5 • 公司开发销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
房屋新开工面积 (万平方米)	1750.93	929.06	908.62	149.78
房屋施工面积 (万平方米)	2381.43	2811.17	2271.65	2384.40
当期竣工面积 (万平方米)	781.71	600.03	1281.52	37.03
签约销售面积 (万平方米)	914.41	839.48	903.45	145.20
签约销售均价 (万元/平方米)	1.92	2.12	2.09	2.17
签约销售额 (亿元)	1753.85	1781.99	1891.34	315.10

注：数据口径为全口径
资料来源：公司提供

图表 6 • 2023 年公司全口径销售额城市分布情况



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司城市更新改造业务由厦门市禾山建设发展有限公司负责，截至 2023 年底，公司有后埔-枋湖旧村改造和钟宅畬族社区旧村改造项目两个城市更新改造项目。后埔-枋湖旧村改造项目预计总投资额为 295.47 亿元，截至 2023 年底公司已投资 152.49 亿元；枋湖、薛岭和后埔三个片区的可出让建筑面积 159.70 万平方米，已出让面积 97.06 万平方米，已回款 246.26 亿元。钟宅畬族旧村改造项目预计总投资 171.57 亿元，截至 2023 年底该项目已投资 129.90 亿元；项目可出让面积 50.75 万平方米，已出让建筑面积 37.49 万平方米，已回款 125.63 亿元。后埔项目未来规划尚未确定，当前可出让项目主要为钟宅项目，钟宅项目出让完成后，公司未来城市更新改造业务收入预计将下降。

2 未来发展

公司未来将借助建发集团的支持以及自身较强的开发经验，聚焦开发业务及城市更新业务。

未来，公司将进一步加快项目的开发和经营，缩短营运周期，提高运营效率，扩大建设规模和提升产品品质。在市场和城市布局方面，公司将积极布局一、二线核心城市，扩大现有项目城市及周边区域的业务；同时合理优化在全国及福建省内的土地储备布局。城市基础设施建设仍作为公司主要的业务经营方向，未来公司将继续完成各项建设任务。在绿色节能住宅开发方面，公司将在现有业务的基础上，开发绿色节能住宅项目，实现“绿色建筑普及化”的规划。

（四）财务方面

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2024 年 1—3 月公司财务数据未经审计。

1 主要财务数据变化

公司货币资金充足，受销售流速下降影响，公司存货中开发产品增长较快，且部分城市项目仍有计提存货跌价可能；公司投资性房地产有一定再融资空间；整体看公司资产流动性较好。公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比高；公司 2023 年债务压降规模显著，债务杠杆水平较低，且期限结构和融资结构合理。2023 年，公司营业总收入保持增长，但利润总额变动不大；资产减值损失对公司利润侵蚀较大；公司盈利指标表现较好，但预计未来一年盈利指标仍将下降。2023 年，公司经营活动现金流持续净流入，预计未来一年净流入规模将有所下降；公司当前主动压降有息债务规模，未来一年筹资活动现金流预计将持续净流出。

截至 2023 年底，公司资产仍以存货、其他应收款、长期股权投资和投资性房地产为主。公司货币资金规模充足；其他应收款主要为关联方及合作项目往来款；公司存货规模保持增长，但随着行业销售流速下降，公司 2023 年底存货中完工开发产品较上年底大幅增长 82.15% 至 153.19 亿元，公司在部分弱能级城市有一定库存，未来去化情况仍不明朗，且仍有计提减值可能，截至 2023 年底公司存货累计计提 43.28 亿元存货跌价准备；公司投资性房地产采用公允价值法计量，其中用于抵押融资规模占比为 39.38%，仍有一定融资空间。公司受限资产主要为存货和投资性房地产，截至 2023 年底资产受限比例为 11.56%。

图表 7 · 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	3474.23	91.49%	3800.85	90.01%	4104.92	89.03%	4131.07	89.00%
货币资金	521.88	13.74%	537.67	12.73%	559.36	12.13%	492.70	10.61%
其他应收款（合计）	378.07	9.96%	494.97	11.72%	536.08	11.63%	528.79	11.39%
存货	2392.85	63.01%	2563.11	60.69%	2740.18	59.43%	2912.45	62.74%
非流动资产	323.16	8.51%	421.67	9.99%	505.68	10.97%	510.71	11.00%
长期股权投资	99.18	2.61%	183.46	4.34%	225.68	4.89%	227.18	4.89%
投资性房地产	90.97	2.40%	103.81	2.46%	146.06	3.17%	146.17	3.15%
资产总额	3797.39	100.00%	4223.09	100.00%	4610.60	100.00%	4641.79	100.00%

注：表中占比为占总资产比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年末，公司所有者权益主要由实收资本（占 1.77%）、其他权益工具（占 10.31%）、未分配利润（占 23.09%）和少数股东权益（占 62.71%）构成。公司负债以有息债务、合同负债和其他应付款为主。公司其他应付款主要为公司应付联合营企业的往来款、公司子公司的少数股东及其他合作方向子公司提供的垫付款和借款。2023 年末，公司全部债务压降规模较大；若将永续债计入债务测算，公司整体债务杠杆水平较低。根据公司提供数据，截至 2024 年 3 月底，公司融资结构由银行借款（占 46%）、债券（占 38%）和非银借款（占 15%）构成，其中 1 年内到期债务规模占比 8.39%，1~2 年内占比 22.74%，2~3 年内占比 25.98%，整体偿债压力可控。

图表 8 · 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	2217.47	74.72%	2405.32	74.91%	2753.51	79.16%	2787.48	79.42%
应付账款	247.73	8.35%	204.57	6.37%	340.51	9.79%	249.31	7.10%
其他应付款（合计）	312.99	10.55%	267.42	8.33%	345.05	9.92%	329.12	9.38%
合同负债	1378.82	46.46%	1663.56	51.80%	1791.77	51.51%	1948.16	55.51%

非流动负债	750.41	25.28%	805.71	25.09%	724.72	20.84%	722.15	20.58%
长期借款	421.84	14.21%	413.18	12.87%	310.39	8.92%	302.72	8.63%
应付债券	178.34	6.01%	252.50	7.86%	279.26	8.03%	295.16	8.41%
负债总额	2967.89	100.00%	3211.60	100.00%	3478.22	100.00%	3509.63	100.00%

注：表中占比为占总负债比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年，公司营业总收入同比增长29.71%，利润总额同比增长小幅下降。公司费用控制能力较强，期间费用主要为销售费用，随着销售市场恶化，公司销售费用持续增长。公司资产减值损失规模大，对公司利润产生较大侵蚀，考虑到当前房价处于下降趋势，公司存续项目仍有减值计提可能；公司投资收益大幅下降主要系合作表外项目确认收益下降。2023年，公司主要盈利指标均呈下降态势。2024年1-3月，公司营业总收入同比大幅增长86.22%，利润规模不大。考虑到房价持续下降、行业销售流速下降等因素影响，预计公司未来一年主要盈利指标仍将有所下滑。

2023年，公司经营活动现金流净额持续增长，主要系销售回款规模保持高位，且往来款支出减少所致；未来一年，公司销售规模预计下降，或将影响经营现金流净额下降。公司投资活动现金流主要为往来款，2023年由净流出转为净流入。2023年，公司主动压降有息债务规模，筹资活动净现金流大规模净流出，未来一年公司仍有压降债务规模计划。2024年1-3月，公司经营活动净现金流和筹资活动净现金流仍保持净流出。

图表9·公司现金流量表情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1-3月
经营活动现金流入小计	2357.53	2120.72	2723.91	359.61
销售商品、提供劳务收到的现金	1510.33	1416.16	1586.91	257.71
经营活动现金流出小计	2329.31	2055.83	2586.42	422.79
经营现金流量净额	28.21	64.89	137.48	-63.18
投资活动现金流入小计	212.18	274.71	242.09	42.96
投资活动现金流出小计	280.18	338.85	207.01	23.00
投资活动现金流量净额	-68.01	-64.14	35.08	19.96
筹资活动前现金流量净额	-39.79	0.75	172.56	-43.22
筹资活动现金流入小计	1031.91	891.88	665.02	96.35
筹资活动现金流出小计	819.80	889.95	817.48	122.86
筹资活动现金流量净额	212.10	1.93	-152.46	-26.51

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现好，长期偿债指标表现一般；但考虑到公司整体资质及股东支持，实际偿债压力可控。

图表10·公司偿债指标

项目	指标	2021年	2022年	2023年	2024年3月
短期偿债指标	流动比率	156.68%	158.02%	149.08%	148.20%
	速动比率	48.77%	51.46%	49.56%	43.72%
	经营现金/短期债务（倍）	0.28	0.62	1.81	-0.96
	现金类资产/短期债务（倍）	5.24	5.13	7.38	7.49
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	106.29	108.49	103.72	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.88	8.24	7.60	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.32	2.65	3.03	--

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额；2. “—”表示该指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司短期偿债指标表现好，长期偿债指标表现一般。考虑到公司在行业下行背景下销售仍保持一定韧性，再融资渠道畅通，股东支持力度较大，公司整体偿债压力可控。

截至 2023 年底，公司重大对外担保余额 45.87 亿元，主要为对公司参股的项目公司提供担保，规模不大。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度 1660 亿元，尚未使用额度 885 亿元，授信额度充足。

3 公司本部财务分析

公司本部口径资产以其他应收款和对外投资为主；公司本部债务规模较大，但实际偿债压力可控。

截至 2023 年底，公司本部资产以其他应收款和长期股权投资为主；公司本部负债以其他应付款和应付债券为主，应付债券较年初变动不大，为 279.26 亿元；公司本部债务规模较大，考虑到公司本部对项目公司控制能力强，且公司本部再融资渠道畅通，其实际偿债压力可控；公司本部所有者权益为 188.34 亿元，较年初下降主要系偿还永续债所致。

2023 年，公司本部营业总收入规模不大，利润总额为 12.07 亿元，利润主要来自投资收益。同期，公司本部经营活动现金流量净额 -17.52 亿元，投资活动现金流量净额 38.93 亿元，筹资活动现金流量净额 -26.18 亿元。

（五）ESG 分析

公司注重安全生产，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

环境方面，2023 年，公司核心子公司建发国际投资集团有限公司（以下简称“建发国际”）因施工扬尘等环保合规问题导致停工的项目数量为 0。为应对气候变化，建发国际发布《高边坡安全管控应急措施》等内部规定，并制定针对极端天气的应急预案，同时加强风险排查及举行应急演练，以减少极端天气事件对运营和项目开发产生的负面影响。

社会责任方面，截至 2023 年底，建发国际员工总人数 20913 人，其中女性员工占 52%。2023 年，建发国际参与建发集团组织的“爱心慈善月——万人献爱心”公益捐赠活动，共计 9663 名员工参与，合计捐赠超过 70 万元；建发国际累计帮扶贫困家庭 4000 多户，帮扶的学生与外来务工人员近 1.4 万人。

公司作为国有企业，治理结构和内控制度完善，运作较为规范，能够为公司正常经营提供保障。

七、外部支持

1 支持能力

建发集团业务多元，综合实力强。

建发集团为厦门市国资委全资企业，在房地产投资及供应链业务方面能得到厦门市国资委的支持。建发集团业务多元，整体实力强。截至 2023 年底，建发集团所有者权益合计 2607.72 亿元，当年实现营业总收入 7834.28 亿元，利润总额 217.56 亿元。

建发集团的供应链运营业务由建发股份负责经营。截至 2023 年底，建发股份所有者权益 2246.39 亿元，当年实现营业总收入 7636.78 亿元，利润总额 207.92 亿元。

2 支持可能性

建发集团和建发股份在业务获取及担保方面对公司支持力度较大。

建发集团和建发股份对公司提供担保支持，截至 2023 年底，建发集团为公司提供担保 243.3 亿元，建发股份为公司提供担保 16 亿元。公司亦承担了部分城市更新改造和大型公建项目的代建工作，国有控股股东的的支持力度较大。

八、债券偿还能力分析

建发集团资产规模较大，业务发展稳定，建发集团对“20 建房 01”“19 建房 01”“19 建房 02”“19 建房 03”“19 建房 04”“19 建房 05”还本付息的保障能力极强。

“20 建房 01”“19 建房 01”“19 建房 02”“19 建房 03”“19 建房 04”“19 建房 05”由建发集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1 主体概况

建发集团前身系厦门建设发展公司，是经厦门市人民政府厦政〔1981〕第12号文，福建省厦门经济特区管委会厦特管字〔1981〕002号文批准，于1981年1月设立的厦门市综合性国有独资有限公司。截至2023年底，建发集团持有上市公司建发股份45.16%股权（无质押），为建发股份控股股东。截至2023年底，建发集团注册资本和实收资本均为90.00亿元，厦门市国资委为建发集团唯一出资人和实际控制人。

建发集团主要业务涵盖供应链运营、房地产业务、家居商场运营、城市建设与运营、旅游会展、医疗健康、新兴产业投资等多个领域，营业收入以供应链运营为主，按照联合资信行业分类标准划分为贸易企业。

截至2023年底，建发集团合并资产总额8872.48亿元，所有者权益2607.72亿元（含少数股东权益1949.57亿元）；2023年，建发集团实现营业总收入7834.28亿元，利润总额217.56亿元。

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

2 经营分析

2021—2023年，建发集团经营格局新增家居商场运营业务，营业总收入波动增长，综合毛利率有所提升。

图表 11 • 2021—2023 年建发集团营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供应链运营	6107.49	84.88%	1.44%	6962.03	82.16%	1.68%	5933.30	75.74%	2.04%
房地产业务	962.73	13.38%	16.75%	1364.35	16.10%	14.63%	1663.89	21.24%	11.51%
家居商场运营业务	--	--	--	--	--	--	38.61	0.49%	52.70%
旅游饮食业务	11.22	0.16%	24.15%	10.15	0.12%	20.20%	15.72	0.20%	37.60%
会展业务	3.71	0.05%	7.76%	3.71	0.04%	15.09%	6.29	0.08%	32.65%
城服业务	8.13	0.11%	26.13%	9.81	0.12%	25.28%	14.04	0.18%	19.86%
医疗业务	101.94	1.42%	10.06%	123.24	1.45%	7.98%	161.89	2.07%	8.31%
其他业务	0.53	0.01%	69.19%	0.44	0.01%	22.73%	0.54	0.01%	37.69%
合计	7195.76	100.00%	3.68%	8473.74	100.00%	3.91%	7834.28	100.00%	4.56%

注：2023年家居商场运营业务数据仅为9—12月的收入
资料来源：联合资信根据公开资料整理

建发集团传统业务组合以供应链运营、房地产开发为主业、以旅游、会展服务、物业租赁及信托投资服务等业务为辅。2023年收购红星美凯龙家居集团股份有限公司（以下简称“美凯龙”）后新增家居商场运营业务。2021—2023年，建发集团营业总收入波动增长，年均复合增长3.87%。2023年，建发集团实现营业总收入7834.28亿元，同比下降7.55%。

分板块来看，供应链运营业务为建发集团收入主要来源，2021—2023年，供应链运营业务收入规模波动下降，2023年为5933.30亿元，同比下降14.78%，主要系受大宗商品价格剧烈波动以及收缩低效业务影响所致；房地产业务方面，随着销售结算规模增加，2021—2023年，建发集团房地产业务收入持续增长，2023年为1663.89亿元，同比增长21.95%；医疗业务是建发集团大力发展的新兴业务之一，2021—2023年，该板块业务收入持续增长，为建发集团收入提供了一定补充；2021—2023年，旅游饮食业务、会展业务、城服业务基本呈增长趋势；家居商场运营业务方面，美凯龙纳入建发集团合并后，2023年9—12月，实现收入38.61亿元。

毛利率方面，2021—2023年，建发集团综合毛利率持续增长。其中，供应链业务毛利率小幅提升，但持续处于低水平；房地产业务毛利率持续下降，主要系受市场需求及土地成本影响，盈利空间持续收窄；2023年9—12月，建发集团家居商场运营业务毛利率处于较高水平。

建发集团供应链运营业务以境内业务为主，境外业务比重持续上升，核心贸易品种为冶金原材料和农林产品，上下游集中度较低，对建发集团资金占用规模可控。2021—2023年，受大宗商品价格剧烈波动以及收缩低效业务影响，建发集团供应链业务收入波动下降，毛利率持续增长但处于低水平。由于建发集团主要贸易产品价格跟随大宗商品价格变化呈现出持续波动的局面，对其产品的利润产生直接影响，因此对风控能力提出更高要求。此外，供应链业务未来尚需投资规模大。

建发集团供应链运营业务的主要运营主体为建发股份及其控股子公司。建发股份为客户提供“LIFT”供应链服务，以“物流(Logistics)”“信息(Information)”“金融(Finance)”“商务(Trading)”四类服务要素为基础为客户整合运营过程中所需的资源，规划供应链运营解决方案，并提供运营服务。

业务模式方面，建发集团供应链运营以境内业务为主，境外业务为辅；2021—2023年，随着建发集团持续支持各经营单位拓展境外业务，增设境外平台公司，建发集团境外供应链运营业务金额及占比呈现稳步增长趋势，供应链运营业务境内外销售毛利率变动趋势一致。2023年，建发股份境内业务收入为4449.01亿元，毛利率为1.94%，境外业务收入为1484.66亿元，毛利率为2.31%。境内贸易方面，建发集团业务主要分布于华东、华南、华北、山东等地区；内销产品主要有浆纸、钢铁、汽车及橡胶等化工产品和酒类食品及农产品。境外贸易方面，建发集团业务主要分布于北美洲、东南亚、非洲等地区；主要进口产品类别为轻纺、矿产、化工、农产品等，而出口方面则主要是轻纺、矿产产品；建发集团外贸板块进出口业务目前以代理为主。

建发集团供应链业务经营的产品主要包括冶金原材料及林产品两个核心产品，以及农产品、化工品、能源产品、轻纺产品、汽车、食品等。其中冶金原材料主要包括矿产品、钢铁等金属材料，农林产品主要为纸浆类产品。2021—2023年，建发集团主要贸易品种收入及销售波动下降，主要是建发集团退出部分低毛利率产品所致。

从结算方式看，近年来建发集团各品种平均货款回收账期基本稳定，上下游对建发集团资金占用规模可控。从客户结构和上下游集中度来看，2023年，建发集团冶金原材料前五大供应商及客户占比分别为16.56%和6.91%，建发集团农林产品前五大供应商及客户占比分别为25.66%和22.67%，建发集团上下游客户集中度较低。

截至2023年底，建发股份供应链运营业务板块已审议的主要投资项目包括拟作为重整投资人参与祥光铜业重整投资以及下属子公司投建“多金属复杂金银矿回收技术升级搬迁扩建项目”等，合计尚需投入资金63.54亿元，规模较大。

2021—2023年，建发集团房地产业务销售金额和销售面积呈增长趋势，但受市场需求及土地成本影响，盈利空间持续收窄，加之拓展市场份额，地产业务开发及土地投资规模维持高水平，资金压力大幅上升，考虑到房地产行业景气度尚未恢复，建发集团地产存货去化及跌价风险有待关注。

建发集团房地产业务主要由公司和联发集团有限公司（以下简称“联发集团”）经营，涉及住宅、写字楼、品牌酒店、会议场馆、大型购物商场以及各种类型的公共建筑，同时涵盖城市更新改造、物业管理、商业管理、代建运营、工程与设计服务、关联产业投资等业务。建发集团房地产业务主要布局海西、长三角、长江中游、粤港澳大湾区等核心城市群，包括厦门、上海、杭州、苏州、无锡、武汉、长沙、成都等一二线城市和漳州、莆田等在当地具备品牌优势的三线城市。

土地储备方面，为拓展市场份额，建发集团保持大规模土地投资，2021—2023年，建发集团全口径拿地金额分别约为1576.00亿元、1030.25亿元和1320.28亿元，资金压力大幅上升。2022年来，建发集团拿地战略性回归一、二线城市，2023年通过招拍挂、收并购等方式获取土地91宗，其中一、二线城市拿地金额占比超90%，重点在上海、厦门、杭州、北京、苏州等城市。截至2023年末，建发集团在一、二线城市的全口径土地储备（未售口径）货值占比约73.57%，较上年末提高5.48个百分点。

开发方面，2021—2023年，受开发节奏及房地产行业景气度下行等因素影响，建发集团权益口径新开工面积持续下降，但房屋竣工面积呈增长趋势。截至2024年3月底，建发房地产在建项目总投资规模为4895.96亿元（并表项目按100%列示，非并表项目按股比列示），已投资规模为3739.35亿元，联发集团在建项目总投资规模为900.56亿元（并表项目按100%列示，非并表项目按股比列示），已投资规模为709.51亿元，建发集团在建项目尚需投资规模大。

销售方面，2021—2023年，建发集团房地产业务板块合同销售金额（全口径）波动增长，账面结转收入持续增长，建发集团在一、二线城市的权益销售金额占比在80%左右，高于土地储备（未售口径）货值占比。2021—2023年，受房地产市场供需关系调整及土地成本上升等因素影响，毛利率持续下降，但回款比例有所提升。

联合资信关注到，建发集团房地产存货中仍有一定规模的三线及以下城市项目，且开发成本较高；此外，联发集团位于鄂州的联发·红莲半岛项目存在因政府原因导致长时间无法开工建设、自然资源主管部门拟协议有偿收回土地的情形，2023年12月，联发集团武汉投资建设向华容区人民政府提交请示，请示华容区政府加快推进6宗地块有偿收回，规避土地闲置风险，同时建议组织召开专题会议研究土地出让价款及补偿资金占用损失化解方式，截至2024年4月底，华容区政府已收函，尚在履行相关流程。2021—2023年，建发集团房地产业务分别计提存货跌价准备12.78亿元、48.39亿元和29.31亿元，规模较大，如未来建发集团项目去化不及预期，导致计提的存货跌价准备进一步增加，将对建发集团盈利和偿债能力造成不利影响。建发集团房地产相关存货主要为已完工商品房和在建商品房，其价值主要取决于房产市场行情，考虑到土地和项目成本上升以及房地产市场景气度尚未回暖，建发集团地产存货去化及跌价风险有待关注。

城市更新改造（土地一级开发）业务方面，经营模式是建发集团受政府委托进行旧村改造工作，建发集团在收到委托后筹集资金，根据政府的拆迁公告和确定的拆迁补偿标准及相关建设标准进行拆迁和建设工作，拆迁完成后建发集团将除用于建设安置房及配套设施以外的土地交由政府收储，政府根据土地的规划进行招拍挂工作，政府再根据与发行人签订的协议支付相应的项目改造费用。发行人城市旧村

改造更新业务主要为后埔-枋湖旧村改造项目和钟宅畲族社区旧村改造项目。截至 2023 年末，建发集团的土地一级开发业务尚余土地面积 4.22 万平方米，对应的规划计容建筑面积为 13.10 万平方米，较上年底大幅下降主要系钟宅畲族社区旧村改造项目（一级土地开发）挂牌出让所致。城市更新改造业务对收入和利润形成贡献，但开发进度的不确定性相对较高且对资金占用较大。

2021—2023 年，受总体经济环境波动影响，美凯龙商场出租率阶段性下滑，加之稳商留商优惠政策增加，房地产相关行业复苏缓慢导致委管业务及建造施工相关业务新增项目减少，存量项目推进放缓，美凯龙营业收入及毛利率持续下降，2023 年受计提减值影响出现亏损，后续经营业绩改善情况有待关注。

美凯龙是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、委管商场等，为合作商户、合作方提供场地租赁管理、市场营销等综合服务，并收取场地租金及相关服务收入。美凯龙的合作商户或合作方均系国内知名的家居装饰及家具品牌商或经销商，该类商户通过入驻美凯龙线下商场，向消费者展示、销售商品或服务。因此，区别于生产制造型企业，美凯龙为客户提供的系商场运营服务，其客户为家居装饰及家具领域的合作商户或合作方。

自营模式下，美凯龙在一线和二线城市通过自建、购买或者租赁的方式获取经营性物业后，统一对外招商，为入驻商场的商户提供综合服务，包括设计商场内展位、场地租赁、员工培训、销售及市场营销、物业及售后等在内的日常经营及管理以及客户服务，以收取租金及相关收入。从区域分布数量来看，公司自有店主要集中于华东、西部、东北、华北等城市能级较高的地区，建发集团租赁商场主要集中于华东和华北地区。委管模式下，美凯龙利用自身渠道和经营管理经验，通过组建管理团队，为合作方提供全面的咨询和委管服务，包括商场选址咨询、施工咨询、商场设计装修咨询、招商开业以及以“红星美凯龙”品牌名称日常经营及管理合作方的家居装饰及家具商场；相应地，美凯龙根据与合作方签署的委管协议在不同参与阶段收取项目前期品牌咨询费、工程项目商业管理咨询费、招商佣金、项目年度品牌咨询费等不同费用。建发集团经营的委管商场主要分布在华东（包括苏州、南京、杭州、宁波、绍兴、无锡、合肥、青岛、烟台等城市，不含上海）、西部（包括成都、贵阳、德阳、绵阳等城市，不含重庆）、华中（包括武汉、长沙、株洲、开封等城市）和华北（包括石家庄、保定、秦皇岛、廊坊等城市，不含北京、天津），城市能级相对自营模式而言较低。出租率方面，截至 2023 年末，自营商场平均出租率 82.8%，委管商场平均出租率 85.7%。

特许经营模式下，美凯龙利用其品牌和经营管理经验，根据合作方要求提供咨询及招商服务，授权合作方以美凯龙同意的方式使用建发集团旗下品牌“星艺佳”，并部分参与项目开业后的日常经营管理，以向合作方收取商业咨询费。

此外，美凯龙拥有线上运营主体上海安家网络科技有限公司（以下简称“安家科技”），其主要负责在网络平台上将美凯龙的线下商场业务升级为线上数字化的卖场。其具体业务模式为：建发集团通过天猫、京东、微信公众号、微信小程序等第三方平台或自有 APP 向客户展示商品或服务信息，客户通过第三方平台或自有 APP 下单后，建发集团或建发集团指定的供应商通过合作的物流商将商品配送至客户，建发集团对于交易的商品承担退、换货等售后责任，或者由建发集团或建发集团指定的供应商为客户提供服务。客户通过线上平台下单并线上支付后，货款进入建发集团控股子公司的相关账户，建发集团控股子公司直接向客户开具增值税发票。安家科技指导、扶持、协助相关商户的产品展示、陈列等线上运营服务，并根据交易商品金额的一定比例向合作商户收取服务费。

美凯龙收入主要来自家居商业服务业，辅以建造施工及设计服务业和家装相关服务及商品销售业，2021—2023 年，美凯龙收入持续下降，2023 年为 115.15 亿元，同比下降 18.55%，主要系受总体经济环境波动影响，商场出租率阶段性下滑，建发集团为了支持商户持续经营，稳商留商优惠增加，而房地产相关行业复苏缓慢导致委管业务及建造施工相关业务新增项目减少，存量项目推进放缓所致。美凯龙利润主要来自经营性业务，毛利率较高但持续下降，2023 年为 56.74%。2023 年，由于美凯龙计提资产减值损失（共计 10.36 亿元，主要是其合同资产中建筑施工及设计服务以及项目前期品牌咨询委托管理费服务产生的坏账准备，和其他非流动资产中土地整理相关收益权产生的减值准备）和信用减值损失（8.40 亿元，主要包括应收账款坏账损失和委托贷款及资金拆借资产减值损失）、下调投资性房地产公允价值（8.42 亿元）、停止部分回报率不及预期的项目产生营业外支出，以上四项合计金额为 31.61 亿元，美凯龙出现亏损，需关注后续经营及盈利改善情况。

此外，美凯龙尚有一定规模的在建、拟建自营商场和物流项目，截至 2023 年底，尚需投资金额合计 55.29 亿元，未来或面临一定的资本支出压力。

3 重大事项

2023 年 6 月，建发股份收购美凯龙 29.95% 的股份，并于 2023 年 8 月取得控制权后将其纳入合并报表范围。美凯龙是连锁家居卖场的龙头企业，在市场上具有较高的品牌认知度，所从事的家居商场运营业务有望与公司原有业务产生一定协同，但也相应增加了公司的管理难度，加之受宏观经济增速放缓、房地产行业周期性波动影响，美凯龙经营业绩持续下滑，并于 2023 年和 2024 年一季度出现亏损，后续经营业绩改善情况有待关注。

2023年，建发股份与其子公司联发集团以现金形式收购美凯龙29.95%的股份（其中建发股份受让美凯龙23.95%的股份、联发集团受让美凯龙6.00%的股份），每股价格定为4.82元，交易对价合计为628644.8542万元。2023年6月1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%和6.00%股份已分别过户至建发股份和联发集团名下。2023年8月15日，美凯龙召开2023年第三次临时股东大会和第五届董事会第一次临时会议，完成董事会换届选举，建发股份取得美凯龙的控制权，美凯龙及其控股子公司纳入合并报表范围。

美凯龙是连锁家居卖场的龙头企业，在市场上具有较高的品牌认知度，通过导入美凯龙的品牌资源，为建发股份发展B端消费品供应链运营业务提供了一定基础；此外，家装与房地产开发业务或能形成一定协同。但近年来受宏观经济增速放缓、房地产行业周期性波动影响，家居装饰及家具零售行业的需求减弱，从而给美凯龙的经营业绩带来一定的负面影响。2021—2023年，美凯龙营业收入持续下降，2023年为115.15亿元；利润总额持续下降，2023年出现亏损，为-22.73亿元，主要系美凯龙计提资产减值准备和信用减值准备、下调投资性房地产公允价值、停止部分回报率不及预期的项目产生营业外支出叠加所致，后续经营业绩改善情况有待关注。

截至2023年底，美凯龙资产总额1210.61亿元，所有者权益528.22亿元，负债总额682.39亿元，全部债务384.16亿元。美凯龙纳入建发股份合并范围后，其负债规模进一步增加。同时，由于美凯龙资产及经营规模较大，管理难度相应增加。

4 财务分析

建发集团2021—2023年财务报告已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。

2021—2023年末，随着供应链运营和房地产业务持续扩展以及美凯龙纳入合并范围，建发集团资产规模快速增长。建发集团资产中房地产业务形成的存货和往来款占比较高，需关注存货跌价风险和资金回收风险；投资性房地产受限比例较高且采用公允价值计量，可能对资产价值和收益带来不确定性。

2021—2023年末，随着在供应链运营和房地产业务的持续扩展以及对外并购，建发集团资产规模持续增长。截至2023年底，建发集团合并资产总额8872.48亿元，其中，流动资产占72.94%。建发集团资产主要包括由供应链运营业务和房地产业务形成的营运类资产、房地产业务产生的往来款以及家居商场运营业务和房地产业务形成的生产性资产（投资性房地产）。2021—2023年末，建发集团存货余额随房地产业务规模增长而逐年上升，主要由房地产业务的开发成本和开发产品构成，二者合计占各期末存货余额的比例均超过91%；建发集团房地产业务部分项目拿地溢价较高，在房地产市场景气度低位运行背景下，建发集团持续计提大规模存货减值，未来或仍存在一定存货跌价风险。应收账款受房地产土地一级开发业务于年末确认收入、供应链运营业务深入拓展产业链上下游大型终端客户并给予其适当信用额度等因素影响持续增长，账龄主要集中在1年以内；应收账款坏账准备计提比例波动增长，且高于行业平均值。预付款项主要包括供应链运营业务预付上游供应商采购款和房地产业务的预付土地款项等，建发集团预付款项前五大供应商主要是各地政府土地出让相关单位及大宗商品供应商，账龄基本集中在1年以内。其他应收款主要为建发集团以合作开发模式开展房地产业务形成的与合作方的经营往来款、与房地产联营企业的经营往来款，账龄及坏账准备计提比例有所增长，存在一定回收风险。由于美凯龙主要资产为用于出租的家居商场，2023年美凯龙纳入建发集团合并范围后，建发集团投资性房地产规模大幅增长，美凯龙投资性房地产采用公允价值模式后续计量（2023年建发股份计提投资性房地产公允价值变动损失6.27亿元），且投资性房地产受限比例很高，易受市场波动和政策变化等因素影响，可能对资产价值和收益带来不确定性。建发集团长期股权投资主要为房地产业务对联营企业投资，2023年与供应链业务相关的长期股权投资收益表现尚可，但房地产联营项目长期股权投资收益存在部分亏损。

截至2023年底，建发集团受限资产金额为1634.39亿元，以货币资金（保证金等）、存货（用于抵押借款、期货交易质押）、美凯龙投资性房地产（用于借款、CMBS、融资租赁、债券抵押）为主，受限资产占资产总额的比例为18.42%，资产受限比例较高。

建发集团所有者权益中未分配利润、少数股东权益和其他权益工具占比高，权益结构质量较弱。2021—2023年末，建发集团负债规模持续增长，整体债务负担较重，债务期限结构较为合理。

2021—2023年末，随着利润累积、房地产业务拓展带动少数股东权益增加、建发集团发行永续债以及美凯龙纳入合并范围，建发集团所有者权益年均复合增长22.44%。截至2023年底，建发集团所有者权益2607.72亿元，其中，归属于母公司所有者权益占比为25.24%，少数股东权益占比为74.76%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占3.45%、0.64%、8.25%和11.42%。2021—2023年末，随着房地产业务规模扩大，建发集团合同负债及应付往来款快速上升，加之各类融资规模加大，推动负债规模大幅增长，美凯龙纳入合并范围后，建发集团负债规模进一步增加，整体债务负担较重。截至2023年底，建发集团全部债务1963.46亿元，较上年底增长22.61%，债务结构方面，短期债务占37.98%，长期债务占62.02%。从债务指标来看，截至2023年底，2021—2023年末，整体债务指标呈下降趋势，2023年末，建发集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为70.61%、42.95%和31.83%，较上年底分别下降1.71个百分点、下降1.48个百分点和下降2.23个百分点。

2021—2023年，建发集团营业总收入呈波动增长。2023年，受建发股份发生一次性重组收益影响，建发集团利润总额同比大幅增长；剔除重组收益后，利润总额有所下降。建发集团持续计提大规模资产减值损失和信用减值损失，非经常性损益对建发集团利润影响较大，但建发集团核心业务仍具备很强的盈利能力。

2021—2023年，建发集团营业总收入波动增长，年均复合增长4.34%。2023年，由于建发集团完成美凯龙控制权收购并将其纳入合并范围，产生重组收益96.19亿元（计入营业外收入），建发集团利润总额同比大幅增长。若剔除上述重组收益，2023年建发集团利润总额同比有所下降，主要系当期房地产业务毛利率降低、房地产联营项目长期股权投资收益阶段性减少、投资收益中权益法转为公允价值计量产生的利得减少、股份支付核算导致的期间费用阶段性增加，以及投资性房地产公允价值下跌所致。此外，建发集团持续计提大规模资产减值损失和信用减值损失，非经常性损益对建发集团利润侵蚀影响较大。投资收益是建发集团利润重要来源之一，2023年，建发集团实现投资收益28.87亿元，占营业利润比重为24.71%，投资收益权益法核算的长期股权投资收益主要来源于被投资方为君龙人寿、厦门航空、厦门国际信托、厦门国际银行等大型企业，具有一定稳定性。

2021—2023年，建发集团经营活动产生的现金流量净额持续增长，投资活动现金净流出有所收窄，考虑到建发集团未来主业仍需较大规模投资，建发集团对外融资需求大。

2021—2023年，建发集团经营活动产生的现金流量净额由负转正，2022年，建发集团经营活动现金净额为151.95亿元，同比净流出转为净流入，主要系房地产业务支付地价款金额减少所致；2023年建发集团经营活动现金净额为282.76亿元，同比增长主要使用票据结算的采购业务增加所致。建发集团投资活动产生的现金净流出有所收窄，主要系房地产业务支付合作项目往来款净额持续减少，以及支付联营企业投资款较上年同期减少所致。筹资活动方面，2022年筹资活动产生的现金流量净额由净流入转为净流出，主要系建发集团有息债务融资增加额较上年同期下降；2023年筹资活动现金净流出同比增长，主要系建发集团偿还债务金额增加，以及偿还合作方往来款增加所致。考虑到建发集团供应链运营业务、房地产业务和家居商场运营业务未来仍需较大规模投资，建发集团对外融资需求大。

建发集团偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

从偿债指标看，建发集团流动资产对流动负债的保障程度尚可，现金类资产对短期债务的保障程度高；EBITDA对利息的覆盖程度较高，对全部债务的覆盖程度一般。

未决诉讼方面，截至2023年底，建发股份作为原告提起诉讼的事项主要系买卖合同纠纷、代理合同纠纷等案件，建发股份未决诉讼涉及的预计可能最大损失为8.53亿元，建发集团对相关纠纷涉及的最大损失已在应收款项坏账准备预估了相应损失；建发股份及下属子公司作为被告产生的预计负债为0.17亿元。截至2023年底，子公司上海建发致新医疗科技集团股份有限公司，作为被告的未决诉讼涉案金额0.02亿元，该案件二审已开庭审理，但尚未判决，建发集团未计提预计负债。

对外担保方面，截至2023年底，建发集团对外担保余额53.51亿元，其中房地产业务为商品房承购人提供贷款担保1055.32亿元，其余对外担保主要为对关联方担保。

银行授信方面，截至2023年底，建发集团从各主要金融机构获得综合授信额度为6337.05亿元，尚未使用额度3822.48亿元。建发集团下属建发股份、建发国际投资集团有限公司（证券代码：01908.HK）、建发物业管理集团有限公司（股票代码：02156.HK）和建发合诚工程咨询股份有限公司（股票代码：603909.SH）等4家上市公司，拥有直接股权融资渠道。

建发集团本部主要从事股权管理，未开展具体生产经营活动，本部利润总额全部来自于长期股权投资的投资收益；本部债务负担较重，利息偿付压力不大。

截至2023年底，建发集团本部总资产主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资构成。其中，其他应收款主要为建发集团对非上市子公司的应收往来款；长期股权投资主要为建发集团持有的建发股份、厦门国际信托和厦门国际银行等子公司及联营企业的股权，规模保持上升态势。截至2023年末，建发集团本部持有建发股份45.16%股权，无质押，期末参考市值为130.65亿元。建发集团本部总负债主要由有息债务构成，2021—2023年末，建发集团本部总债务持续增长并带动资产负债率和全部债务资本化比率上升，考虑到建发集团本部所有者权益中含权债券规模较大（2023年末为215.02亿元），本部债务负担较重。建发集团本部营业总收入主要来自房屋租赁业务，规模很小（2023年营业总收入为1.45亿元），本部利润总额全部来自于长期股权投资的投资收益（2023年为36.34亿元）。2023年，建发集团本部取得投资收益收到的现金20.71亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金22.52亿元，考虑到建发集团本部净利息支出（利息费用-利息收入）规模不大，实际利息支付压力不大。建发集团本部投资性房地产系采用公允价值计量，2021—2023年，投资性房地产公允价值损失对本部利润形成一定侵蚀。受建发集团本部与非上市板块主体的资金往来影响，建发集团本部经营活动现金流呈波动态势；投资活动现金流亦呈波动态势，主要系使用闲置资金进行理财，净收回投资规模变化所致。

建发集团本部历史债务履约情况良好。

根据建发集团提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91350200154990617T），截至 2024 年 4 月 2 日，建发集团本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录，已结清信贷记录中有关注类中长期借款 3 笔、不良类中长期借款 1 笔，关注类短期借款 7 笔。根据建发集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现建发集团存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2024 年 6 月 3 日，联合资信未发现建发集团曾被列入全国失信被执行人名单，未发现建发集团存在重大税收违法失信案件信息，未发现建发集团存在证券期货市场失信记录，未发现建发集团存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现建发集团存在严重失信信息。

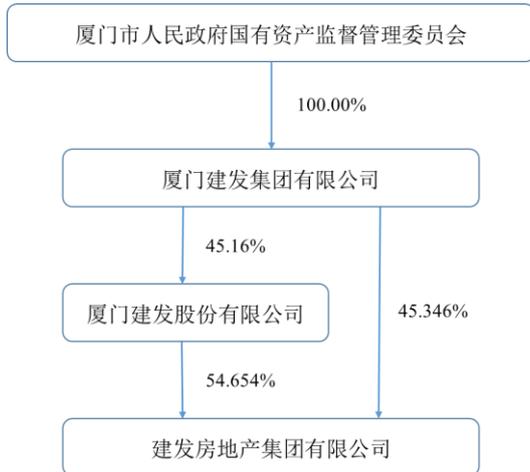
5 担保效果分析

以 2023 年底数据测算，“20 建房 01”“19 建房 01”“19 建房 02”“19 建房 03”“19 建房 04”“19 建房 05”债券余额（39.10 亿元）占担保方建发集团现金类资产的 3.64%、所有者权益（含少数股东权益）的 1.50%；占建发集团 2023 年经营性净现金流的 13.83%，EBITDA 的 13.72%。整体看，建发集团的现金类资产及经营活动净现金流对“20 建房 01”“19 建房 01”“19 建房 02”“19 建房 03”“19 建房 04”“19 建房 05”债券待偿本金的覆盖程度高。

九、跟踪评级结论

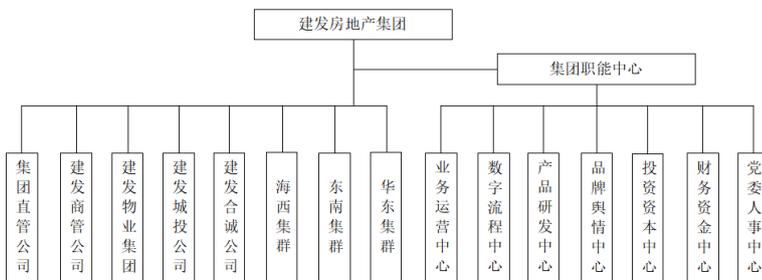
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 建发地产 MTN001”“20 建发地产 MTN002”“20 建发地产 MTN003”“20 建发地产 MTN004”“20 建发地产 MTN005”“21 建发地产 MTN001”“21 建发地产 MTN002”“21 建发地产 MTN004”“21 建发地产 MTN005”“22 建发地产 MTN001A（并购）”“22 建发地产 MTN001B（并购）”“22 建发地产 MTN002A（并购）”“22 建发地产 MTN002B（并购）”“22 建发地产 MTN003A”“22 建发地产 MTN003B”“22 建发地产 MTN004”“22 建发地产 MTN005”“23 建发地产 MTN001”“24 建发地产 MTN001”“24 建发地产 MTN002”“19 建房 01”“19 建房 02”“19 建房 03”“19 建房 04”“19 建房 05”“20 建房 01”“21 建房 01”“22 建房 G1”“22 建房 G2”“22 建房债 01”“22 建房债 02”“22 建房 F1”“22 建房 F2”“22 建房 01”“23 建房债 01”“23 建房债 02”“23 建房 F2”“23 建房 F4”“23 建房 G1”“23 建房 G2”“23 建房 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	经营地	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
益鸿国际有限公司	香港	投资管理	100.00	0.00	投资设立
厦门建发嘉润城市建设投资有限公司	厦门	房地产业	96.84	3.16	投资设立
厦门市禾山建设发展有限公司	厦门	房地产业	15.71	84.29	投资设立
益能国际有限公司	香港	投资管理	0.00	100.00	投资设立
厦门益悦置业有限公司	厦门	房地产业、投资	0.00	100.00	投资设立
厦门建发建设运营管理有限公司	厦门	房地产业	0.00	100.00	投资设立
建发国际投资集团有限公司	香港	投资管理	0.00	60.91	非同一控制下企业合并
建发物业管理集团有限公司	BVI	投资	0.00	58.67	投资设立
建发合诚工程咨询股份有限公司	厦门	科学研究和技术服务	0.00	29.01	非同一控制下企业合并
厦门建发广悦商业管理有限公司	厦门	租赁和商务服务业	0.00	100.00	投资设立

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	521.97	537.75	559.39	492.72
其他应收款（亿元）	378.07	494.00	534.88	527.89
存货（亿元）	2392.85	2563.11	2740.18	2912.45
长期股权投资（亿元）	99.18	138.46	225.68	227.18
资产总额（亿元）	3797.39	4222.52	4610.60	4641.79
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	482.08	600.88	710.16	722.88
所有者权益（亿元）	829.50	1011.49	1132.38	1132.15
短期债务（亿元）	99.53	104.90	75.77	65.76
长期债务（亿元）	737.82	788.72	712.47	599.34
全部债务（亿元）	837.35	893.63	788.24	665.10
营业总收入（亿元）	723.78	1069.22	1386.88	54.74
营业成本（亿元）	586.89	888.77	1214.48	47.17
利润总额（亿元）	93.85	98.16	95.60	0.06
EBITDA（亿元）	106.29	108.49	103.72	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1510.33	1416.16	1586.91	257.71
经营活动现金流入小计（亿元）	2357.53	2120.72	2723.91	359.61
经营活动现金流量净额（亿元）	28.21	64.89	137.48	-63.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-68.01	-64.14	35.08	19.96
筹资活动现金流量净额（亿元）	212.10	1.93	-152.46	-26.51
财务指标				
存货周转次数（次）	0.30	0.36	0.46	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.27	0.31	--
营业利润率（%）	18.42	15.71	11.87	12.52
总资本收益率（%）	4.67	4.05	3.95	--
净资产收益率（%）	8.12	6.85	6.22	--
长期债务资本化比率（%）	47.08	43.81	38.62	--
全部债务资本化比率（%）	50.24	46.91	41.04	--
资产负债率（%）	78.16	76.05	75.44	75.61
流动比率（%）	156.68	158.02	149.08	148.20
速动比率（%）	48.77	51.46	49.56	43.72
经营现金流动负债比（%）	1.27	2.70	4.99	--
现金短期债务比（倍）	5.24	5.13	7.38	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	2.65	3.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.88	8.24	7.60	--

注：1. 报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司供应链 ABS、供应链 ABN 和供应链非标计入短期债务核算、其他非流动负债中的有息部分计入长期债务核算；3. “--”表示无意义或未获取；4. 2024 年 1 季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.50	7.18	2.40	9.44
长期股权投资（亿元）	221.41	217.80	190.76	190.76
资产总额（亿元）	854.70	865.81	859.07	900.12
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
所有者权益（亿元）	182.96	210.11	188.34	174.56
短期债务（亿元）	25.92	5.82	6.76	7.16
长期债务（亿元）	178.35	255.85	279.39	295.41
全部债务（亿元）	204.27	261.67	286.15	302.57
营业总收入（亿元）	0.21	0.23	1.27	0.11
营业成本（亿元）	0.02	0.02	0.55	0.01
利润总额（亿元）	17.62	9.78	12.07	0.77
EBITDA（亿元）	33.70	26.39	28.86	--
经营活动现金流入小计（亿元）	2648.82	2873.25	2289.40	194.13
经营活动现金流量净额（亿元）	80.57	-91.13	-17.52	20.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-120.37	73.85	38.93	-24.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	38.01	17.95	-26.18	10.48
财务指标				
营业利润率（%）	36.17	58.98	49.59	49.03
总资本收益率（%）	8.63	5.73	5.94	--
净资产收益率（%）	9.47	4.97	6.06	--
长期债务资本化比率（%）	49.36	54.91	59.73	62.86
全部债务资本化比率（%）	52.75	55.46	60.31	63.41
资产负债率（%）	78.59	75.73	78.08	80.61
流动比率（%）	171.63	223.40	236.21	220.41
速动比率（%）	171.63	223.40	236.21	220.41
经营现金流动负债比（%）	22.02	-31.68	-6.24	--
现金短期债务比（倍）	0.25	1.23	0.36	1.32
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.06	9.92	9.92	--

注：“--”表示无意义或未获取；2024 年 1 季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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