

## 厦门建发集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：向 岚 [lxiang@ccxi.com.cn](mailto:lxiang@ccxi.com.cn)

项目组成员：孔令媛 [lykong@ccxi.com.cn](mailto:lykong@ccxi.com.cn)

刁慧然 [hrdiao@ccxi.com.cn](mailto:hrdiao@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 06 月 27 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 1510 号

## 厦门建发集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 建发集 MTN001”、“19 建发集 MTN002”、“19 建发集 MTN003”、“20 建发集 MTN002”、“20 建发集 MTN003”、“20 建发集 MTN004”、“21 建发集 MTN001”、“21 建发集 MTN002”、“21 建发集 MTN004（权益出资）”、“21 建发集 MTN005”、“22 建发集 MTN001”、“17 建集 Y1”、“17 建集 Y2”、“19 建集 01”、“19 建集 Y1”、“19 建集 Y2”、“20 建集 Y1”、“20 建集 Y2”、“20 建集 Y3”、“20 建集 Y5”、“20 建集 Y7”、“20 建集 Y9”、“20 建 Y11”、“21 建集 Y1”、“21 建集 01”和“22 建集 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

**评级观点：**中诚信国际维持厦门建发集团有限公司（以下简称“厦门建发”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 建发集 MTN001”、“19 建发集 MTN002”、“19 建发集 MTN003”、“20 建发集 MTN002”、“20 建发集 MTN003”、“20 建发集 MTN004”、“21 建发集 MTN001”、“21 建发集 MTN002”、“21 建发集 MTN004（权益出资）”、“21 建发集 MTN005”、“22 建发集 MTN001”、“17 建集 Y1”、“17 建集 Y2”、“19 建集 01”、“19 建集 Y1”、“19 建集 Y2”、“20 建集 Y1”、“20 建集 Y2”、“20 建集 Y3”、“20 建集 Y5”、“20 建集 Y7”、“20 建集 Y9”、“20 建 Y11”、“21 建集 Y1”、“21 建集 01”和“22 建集 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司供应链运营规模持续提升、房地产业务在福建区域实力很强、持有优质股权和融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时中诚信国际关注到外部环境变化、房地产业务面临政策调控压力及资本支出压力和债务水平快速上升等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

## 概况数据

厦门建发（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	3,413.45	4,369.68	6,588.39	7,497.07
所有者权益合计（亿元）	966.12	1,195.29	1,739.59	1,803.37
总债务（亿元）	1,053.18	1,266.83	1,661.05	2,159.10
营业总收入（亿元）	3,396.90	4,423.72	7,195.76	1,538.46
净利润（亿元）	86.82	108.01	136.80	9.06
EBITDA（亿元）	148.63	184.14	227.82	--
经营活动净现金流（亿元）	115.04	98.78	-2.75	-366.74
资产负债率（%）	71.70	72.65	73.60	75.95
厦门建发（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	484.41	510.91	535.60	596.27
所有者权益（亿元）	405.81	412.12	409.32	415.55
总债务（亿元）	70.82	97.00	124.29	168.87
营业总收入（亿元）	0.98	1.01	1.11	0.23
净利润（亿元）	31.38	37.03	27.72	-1.81
经营活动净现金流（亿元）	-46.61	31.62	-5.58	-26.70
投资活动净现金流（亿元）	27.84	6.92	2.06	-5.43

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：批发贸易(C110100\_2019\_02)

厦门建发集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
规模(30%)	营业总收入(亿元)*	5,005.46	10
	总资产(亿元)	6,588.39	10
盈利能力与效率(27%)	EBITDA 利润率(X)*	3.90	7
	存货周转率(X)*	2.20	6
	应收账款周转率(X)*	48.24	10
财务政策与偿债能力(28%)	资产负债率(%)	73.60	7
	EBITDA/总债务(X)*	0.14	8
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	4.71	8
运营实力(15%)	市场竞争力	10	10
	资源控制	10	10
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b>			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上考虑了支持评级得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、特殊事件和风险控制能力及其他等因素的考量，支持评级主要考虑了股东和政府的外部支持因素。受评企业的最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

\*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

## 正面

■ **供应链运营规模持续提升。**公司贸易从业经验丰富，形成上控资源、下控渠道，中间提供物流、金融、信息等增值服务的经营模式。2021 年公司供应链运营业务收入同比增长 74.24%，规模优势显著。

■ **房地产业务在福建区域实力很强。**公司房地产业务在福建区域市场具有很强的竞争力与很高的品牌认知度，并向外延伸进入华东及华中地区，区域分布较好。2021 年，公司房地产业务权益签约销售额同比增长 64.87%。

■ **持有优质股权。**公司持有的厦门国际银行股份有限公司（以下简称“厦门国际银行”）等优质企业股权，参股企业经营状况良好，能为公司带来稳定、可观的投资收益。2021 年，公司权益法核算的长期股权投资收益为 12.43 亿元。

■ **融资渠道畅通。**公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司获得授信总额度为 3,824.98 亿元，其中尚未使用额度 1,647.12 亿元；同时，公司下属厦门建发股份有限公司（以下简称“建发股份”，证券代码：600153.SH）等 3 家公司为上市公司，具备资本市场融资能力。

## 关注

■ **外部环境变化。**近年来大宗商品价格有所复苏，但各国贸易保护主义升级、国际贸易摩擦加剧，加之新冠肺炎疫情在全球范围蔓延，我国对外贸易环境变化较大，中诚信国际将持续关注外部贸易环境变化对公司供应链业务的影响。

■ **房地产业务面临政策调控压力及资本支出压力。**目前房地产行业仍处于调控周期，公司房地产业务的发展面临一定调控压力。公司于部分热点城市拿地价格较高，未来部分项目盈利承压。同时，随着公司房地产业务持续扩张，该板块杠杆水平处于高位，存在一定资本支出压力。

■ **债务水平快速上升。**随着业务快速发展，近年来公司债务规模快速增加。截至 2022 年 3 月末，公司总债务达 2,159.10 亿元，其中短期债务为 890.60 亿元；同期末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 75.95% 和 54.49%，杠杆水平处于高位。

## 评级展望

中诚信国际认为，厦门建发集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**房地产政策调控及大宗商品超预期波动等因素大幅侵蚀经营性业务利润，或资产质量明显恶化等。

**评级历史关键信息**

厦门建发集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	22 建发集 MTN001 (AAA)	2021/09/14; 2022/03/10	向岚、孔令媛、 孙抒; 向岚、孔令媛	<a href="#">中诚信国际批发贸易行业评级方法与模型 C110100_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 建发集 MTN005 (AAA)	2021/09/14; 2021/10/15	向岚、孔令媛、 孙抒; 向岚、孔令媛	<a href="#">中诚信国际批发贸易行业评级方法与模型 C110100_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 建发集 MTN001、 19 建发集 MTN002、 19 建发集 MTN003、 20 建发集 MTN002、 20 建发集 MTN003、 20 建发集 MTN004、 21 建发集 MTN001、 21 建发集 MTN002 (AAA)	2021/06/22	向岚、杨娟	<a href="#">中诚信国际批发贸易行业评级方法与模型 C110100_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 建发集 MTN004 (权益 出资) (AAA)	2021/06/02	向岚、孔令媛	<a href="#">中诚信国际批发贸易行业评级方法与模型 C110100_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 建发集 MTN002 (AAA)	2021/04/19	向岚、孔令媛	<a href="#">中诚信国际批发贸易行业评级方法与模型 C110100_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 建发集 MTN001 (AAA)	2021/03/25	向岚、孔令媛	<a href="#">中诚信国际批发贸易行业评级方法与模型 C110100_2019_02</a>	--
AAA/稳定	20 建发集 MTN004 (AAA)	2020/08/14	田梓慧、孔令媛	<a href="#">中诚信国际批发贸易行业评级方法与模型 C110100_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 建发集 MTN003 (AAA)	2020/07/30	田梓慧、孔令媛	<a href="#">中诚信国际批发贸易行业评级方法与模型 C110100_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 建发集 MTN002 (AAA)	2020/06/15	田梓慧、孔令媛	<a href="#">中诚信国际批发贸易行业评级方法与模型 C110100_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 建发集 MTN003 (AAA)	2019/10/21	李廷蔚、田梓慧	<a href="#">中诚信国际批发贸易行业评级方法与模型 C110100_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 建发集 MTN002 (AAA)	2019/06/03	杨傲镛、李廷蔚	<a href="#">中诚信国际批发贸易行业评级方法 060100_2017_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 建发集 MTN001 (AAA)	2019/03/22	杨傲镛、李廷蔚	<a href="#">中诚信国际批发贸易行业评级方法 060100_2017_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

2021 年部分贸易企业主要指标对比表					
公司名称	主要贸易品种及其收入占比	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
国贸控股	黑色及有色 (67.75%)、能源化工 (17.96%)	2,459.07	69.77	6,049.85	55.59
厦门象屿	金属矿产 (65.23%)、能源化工 (24.28%)	2,098.40	70.05	4,843.83	58.08
厦门建发	冶金原材料 (59.85%)、农林产品 (25.79%)	6,588.39	73.60	7,195.76	136.80

注：“国贸控股”为“厦门国贸控股集团有限公司”简称；“厦门象屿”为“厦门象屿集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 建发集 MTN001	AAA	AAA	2021/06/22	20.00	20.00	2019/03/29~2024/03/29	--
19 建发集 MTN002	AAA	AAA	2021/06/22	15.00	15.00	2019/07/18~2022/07/18(3+N)	赎回条款,票面利率选择权,利息递延条款,利率条款,发行人续期选择权,持有人救济条款
19 建发集	AAA	AAA	2021/06/22	15.00	15.00	2019/11/08~2022/	赎回条款,票面利率选择权,利

MTN003						11/08(3+N)	息递延条款,利率条款,发行人续期选择权,持有人救济条款
20 建发集 MTN002	AAA	AAA	2021/06/22	6.00	6.00	2020/06/22~2023/06/22(3+N)	赎回条款,票面利率选择权,利息递延条款,利率条款,发行人续期选择权,持有人救济条款,财务指标承诺
20 建发集 MTN003	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2020/08/12~2023/08/12(3+N)	赎回条款,票面利率选择权,利息递延条款,利率条款,发行人续期选择权,持有人救济条款
20 建发集 MTN004	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2020/08/26~2023/08/26(3+N)	赎回条款,票面利率选择权,利息递延条款,利率条款,发行人续期选择权,持有人救济条款,财务指标承诺
21 建发集 MTN001	AAA	AAA	2021/06/22	5.00	5.00	2021/04/06~2026/04/06	--
21 建发集 MTN002	AAA	AAA	2021/06/22	7.00	7.00	2021/04/26~2026/04/26	--
21 建发集 MTN004 (权益出资)	AAA	AAA	2021/06/02	5.00	5.00	2021/06/25~2026/06/25	--
21 建发集 MTN005	AAA	AAA	2021/10/15	10.00	10.00	2021/11/18~2024/11/18(3+N)	持有人救济条款,票面利率选择权,赎回条款,利息递延条款,发行人续期选择权
22 建发集 MTN001	AAA	AAA	2022/03/10	10.00	10.00	2022/04/08~2025/04/08(3+N)	持有人救济条款,票面利率选择权,赎回条款,利息递延条款,发行人续期选择权
17 建集 Y1	AAA	AAA	2021/06/22	20.00	20.00	2017/11/01~2022/11/01(5+N)	有条件赎回条款,票面利率选择权,利息递延条款,利率条款,发行人续期选择权,超额配售选择权
17 建集 Y2	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2017/11/23~2022/11/23(5+N)	有条件赎回条款,票面利率选择权,利息递延条款,利率条款,发行人续期选择权,超额配售选择权
19 建集 01	AAA	AAA	2021/06/22	15.00	15.00	2019/03/25~2024/03/25	--
19 建集 Y1	AAA	AAA	2021/06/22	15.00	15.00	2019/09/09~2022/09/09(3+N)	有条件赎回条款,票面利率选择权,利息递延条款,利率条款,发行人续期选择权,超额配售选择权
19 建集 Y2	AAA	AAA	2021/06/22	20.00	20.00	2019/12/17~2022/12/17(3+N)	有条件赎回条款,票面利率选择权,利息递延条款,利率条款,发行人续期选择权,超额配售选择权
20 建集 Y1	AAA	AAA	2021/06/22	7.00	7.00	2020/04/16~2023/04/16(3+N)	赎回条款,票面利率选择权,利息递延条款,利率条款,发行人续期选择权,超额配售选择权
20 建集 Y2	AAA	AAA	2021/06/22	2.00	2.00	2020/04/16~2025/04/16(5+N)	赎回条款,票面利率选择权,利息递延条款,利率条款,发行人续期选择权,超额配售选择权
20 建集 Y3	AAA	AAA	2021/06/22	12.00	12.00	2020/07/13~2023/07/13(3+N)	赎回条款,票面利率选择权,利息递延条款,利率条款,发行人续期选择权
20 建集 Y5	AAA	AAA	2021/06/22	7.00	7.00	2020/09/09~2023/09/09(3+N)	有条件赎回条款,票面利率选择权,利息递延条款,利率条款,发行人续期选择权
20 建集 Y7	AAA	AAA	2021/06/22	13.00	13.00	2020/10/15~2023/10/15(3+N)	有条件赎回条款,票面利率选择权,利息递延条款,利率条款,发行人续期选择权
20 建集 Y9	AAA	AAA	2021/06/22	15.00	15.00	2020/11/10~2023/	有条件赎回条款,票面利率选择

						11/10(3+N)	权,利息递延条款,利率条款,发行人续期选择权
20 建 Y11	AAA	AAA	2021/06/22	9.00	9.00	2020/12/07~2022/12/07(2+N)	有条件赎回条款,票面利率选择权,利息递延条款,利率条款,发行人续期选择权
21 建集 Y1	AAA	AAA	2021/06/22	12.00	12.00	2021/04/16~2024/04/16(3+N)	有条件赎回条款,票面利率选择权,利息递延条款,利率条款,发行人续期选择权
21 建集 01	AAA	AAA	2021/07/28	10.00	10.00	2021/07/29~2026/07/29	--
22 建集 01	AAA	AAA	2022/01/13	15.00	15.00	2022/01/25~2027/01/25	偿债保障承诺

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末，公司债券使用情况如下：

表 1：公司募集资金使用情况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	已用金额	募集资金用途	实际使用用途是否一致
17 建集 Y1	20.00	20.00	偿还公司借款	是
17 建集 Y2	10.00	10.00	偿还公司借款	是
19 建集 01	15.00	15.00	补充营运资金	是
19 建集 Y1	15.00	15.00	补充营运资金	是
19 建集 Y2	20.00	20.00	偿还公司债务或补充营运资金	是
20 建集 Y1	7.00	7.00	偿还公司债务	是
20 建集 Y2	2.00	2.00	偿还公司债务	是
20 建集 Y3	12.00	12.00	偿还公司债务及补充营运资金	是
20 建集 Y5	7.00	7.00	偿还公司债务或补充营运资金	是
20 建集 Y7	13.00	13.00	偿还公司债务及补充营运资金	是
20 建集 Y9	15.00	15.00	偿还公司债务	是
20 建 Y11	9.00	9.00	偿还公司债务	是
21 建集 Y1	12.00	12.00	偿还公司债务	是
21 建集 01	10.00	10.00	偿还借款	是
22 建集 01	15.00	15.00	置换兑付到期债券的自筹资金	是

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数

据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险：**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策



宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非正规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

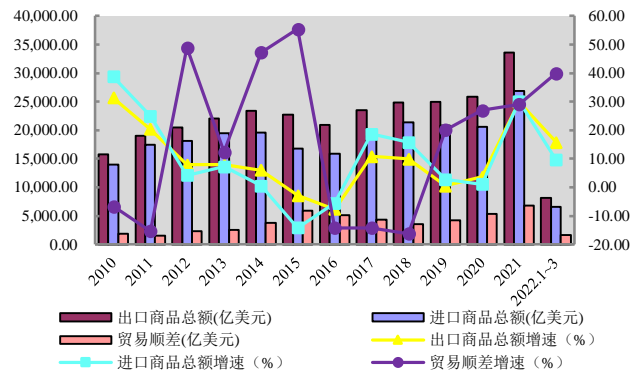
## 近期关注

**2021年，中国货物进出口贸易规模再上新台阶，首次突破6万亿美元关口；大宗商品价格单边上升并高位运行的市场态势，对我国流通企业的风控能力形成一定挑战**

我国对外贸易行业的景气度随着外部经济环境的变化而有所波动。近年来，世界经济疲弱，贸易保护主义持续升温，加之新冠肺炎疫情冲击，我国对外贸易发展面临的形势复杂严峻。受新冠疫情的持续影响，全球多数国家难以复工复产，在此背

景下中国外贸占国际市场的份额有所提升；出口持续超预期增长成为我国经济增长的重要支撑。2021年，我国进出口总额实现6.05万亿美元，同比增长30.0%，比2019年同期增长32.2%，系首次突破6万亿美元关口；其中，货物出口总值3.36万亿美元，同比增长29.9%；货物进口总值2.69万亿美元，同比增长30.1%；贸易顺差6,764.30亿美元，同比增长29.1%。2022年1~3月，我国进出口贸易金额创历史新高，当期进出口总值1.48万亿美元，较上年同期增长13.0%；其中，出口8,209.2亿美元，同比增长15.8%；进口6,579.8亿美元，较上年同期增长9.6%。

图1：近年来我国进出口商品总额和贸易顺差情况

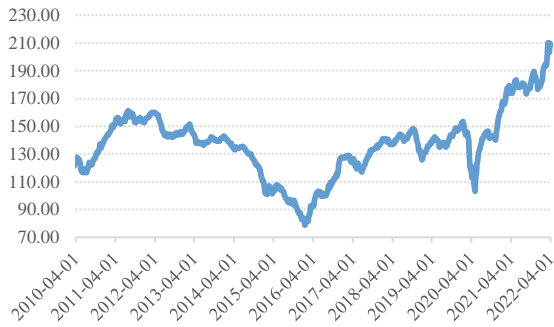


资料来源：海关总署，中诚信国际整理

从国内贸易情况来看，近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数波动较大。2020年，受到新冠疫情影响，全球经济发展不确定性加大，2020年1月起原油市场大幅波动且中国大宗商品价格指数降幅明显，于4月降至全年低点，而后随着中国率先实现对疫情的有效控制，以及全球范围内各个国家展开经济刺激计划，使得对大宗商品的需求上升，2020年末大宗商品价格指数快速上升至历史高点；2021年以来，新冠疫情“长尾效应”、“双碳”等环保及产业政策对化石能源及高耗能产业的约束可能会长期存在、北美飓风和山西暴雨等极端天气对大宗商品供应造成较大影响以及OPEC+原油增产计划和俄乌冲突等地缘政治风险亦对大宗商品带来较大不确定性，上述因素综合作用下大宗商

品价格继续高位运行。但大宗商品价格波动和高位运行的市场态势，在风险控制方面对国内生产要素和消费品流通企业带来了一定的挑战。

图 2：近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源：Wind，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2021 年，外贸环境仍然复杂，但年我国货物出口超预期高速增长，是支撑经济增长的重要因素。内贸方面，在新冠疫情“长尾效应”、环保及产业政策、天气影响及地缘政治风险等因素的综合影响下，2021 年以来中国大宗商品价格保持高位运行态势，对流通企业的风险控制能力带来一定挑战。

### 随着房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，2021 年下半年以来商品房销售市场明显降温，短期内商品房销售仍面临一定下行压力

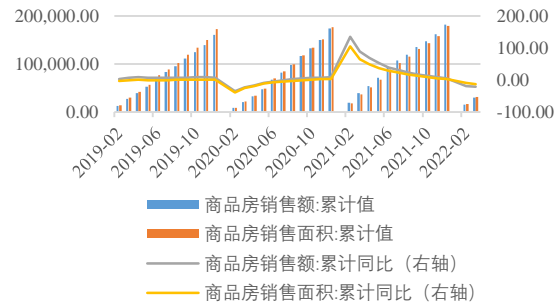
2021 年上半年房地产市场保持较高热度，1~6 月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长 38.9% 和 27.7%。但随着“三道红线”、“贷款两集中”等房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，下半年以来商品房销售市场明显降温。7 月以来单月商品房销售面积及销售额同比持续回落，其中 9 月以来商品房销售面积及销售额还低于 2019 年同期水平。2022 年一季度房地产销售市场仍延续疲弱态势，1~3 月全国商品房销售面积及销售额分别同比回落 13.8% 和 22.7%。与此同时，2021 年下半年国房景气指数

持续回落态势，2022 年一季度则保持 100 以下水平，表明房地产行业景气度仍不乐观。

尽管 2021 年四季度以来，为“稳地价、稳房价、稳预期”，政策逐步调整，着力恢复房地产合理融资需求及居民合理购房需求，财政部也已明确表态 2022 年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件，同时各地“稳楼市”政策相继落地。但从“政策底”到“市场底”、“信心底”仍需一定过渡期。中诚信国际认为，当前房地产市场仍处于政策传导期，市场需求短期尚未见底，商品房销售回落趋势或仍将持续一段时间。

图 3：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房价格来看，2022 年一季度全国商品房住宅销售均价 9,911.79 元/平方米<sup>1</sup>，较 2021 年全年下降约 4.66%。分不同能级城市来看，一线城市前 3 月新建商品住宅价格指数环比保持上涨，同比涨幅在 4.3%~4.4%，增速较 2021 年 12 月变动不大；二线城市新建商品住宅价格指数一季度较为稳定，环比变化不大，同比保持增长，但涨幅逐月回落，3 月同比涨幅为 1.6%，较 2021 年 12 月增速回落 1.2 个百分点；三线城市新建商品住宅价格指数环比、同比增速均已转负，住宅价格下行压力较大。

从商品房去化情况看，随着 2021 年下半年商品房销售市场的疲软，商品房去化速度有所放缓。截至 2022 年 3 月末，商品房待售面积为 56,113 万平方米，同比增长 8.2%，商品房待售面积已经高于 2000 年以来历史四分之三分位数水平，房地产市场

<sup>1</sup> 按住宅商品房销售额除以住宅商品房销售面积计算。

整体去化压力进一步上升。其中，此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市面临更大的去化压力。

**跟踪期内，公司产权结构未发生变更且法人治理结构完善，下属公司分工明确，专业化程度较高；跟踪期内，公司总经理发生调整**

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人仍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”）。法人治理结构未发生变化。

根据公司 2022 年 4 月 25 日披露的公告，由于

工作原因，公司原总经理王沁不再担任公司总经理职务。根据厦门市国资委出具的《关于郑永达等职务任免的通知》和厦门建发集团有限公司董事会决议，聘任郑永达为公司总经理。在管理结构方面，公司与下属公司的分工明确。公司主要负责拟订和推进发展战略、制定和执行年度财务收支预算；下属公司实行专业化经营，自主经营，自负盈亏。在对子公司的管控上，公司实行统一授信、独立核算；严格控制各类担保。2021 年以来，在大宗市场升温 and 增加地产项目推盘力度影响下，公司主要子公司业务规模快速扩张。

**表 2：2021 年末和 2022 年 3 月末公司主要子公司财务指标（亿元）**

2021	级次	总资产	所有者权益	总债务	营业总收入 (营业收入)	净利润 (年内溢利)	经营活动净现金流
建发股份	二级子公司	6,024.59	1,369.18	1,540.74	7,078.44	109.63	4.09
建发地产	三级子公司	3,797.39	829.50	835.71	723.78	67.37	28.21
联发集团	三级子公司	1,296.49	318.15	376.78	273.00	10.54	-45.18
建发国际	四级子公司	3,435.22	632.57	793.04	534.42	40.09	64.97
2022.3	级次	总资产	所有者权益	总债务	营业总收入 (营业收入)	净利润 (年内溢利)	经营活动净现金流
建发股份	二级子公司	6,885.20	1,401.87	1,942.42	1,505.99	13.40	-332.85
建发地产	三级子公司	3,998.82	837.19	625.01	56.53	2.37	-54.98
联发集团	三级子公司	1,313.02	321.23	369.59	27.52	0.76	5.52

注：营业收入及净利润分别为 2021 年全年和 2022 年 1~3 月数据。“建发地产”为建发房地产集团有限公司简称；“联发地产”为联发集团有限公司简称；“建发国际”为建发国际投资集团有限公司（证券代码：01908.HK）简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**2021 年，公司供应链运营业务继续保持很强的竞争实力，规模优势进一步增强；但中诚信国际仍将对公司供应链业务面临的有关风险及资金平衡情况等保持关注**

供应链运营业务是公司主要的收入来源，2021 年，供应链运营业务实现收入 6,107.49 亿元，受大

宗商品价格高位运行以及贸易规模扩大等因素的影响，同比大幅上升 74.24%。2022 年 1~3 月，公司供应链运营业务实现营业收入 1,429.37 亿元，同比增长 39.83%。从贸易结构来看，2021 年，建发股份实现进出口和国际贸易总额 371 亿美元，同比增长约 80.10%；进出口和国际贸易的总额在供应链业务收入中占比超过 40%。

**表 3：近年来公司供应链运营业务主要产品销售情况（单位：万吨、亿元）**

产品	2019		2020		2021		2022.1~3	
	销售量	销售收入	销售量	销售收入	销售量	销售收入	销售量	销售收入
冶金原材料	8,149.26	1,720.07	9,369.86	1,978.57	12,817.12	3,655.24	2,761.09	842.38
农林产品	1,620.61	578.89	2,915.82	951.37	3,960.93	1,574.92	863.89	334.44

资料来源：公司提供

从核心贸易品种来看，公司冶金原材料包括矿产品、钢铁等金属材料。矿产品方面，公司已建立较为丰富的资源渠道，与巴西、澳洲等国知名大矿

山以及国内众多大中型钢铁厂建立了稳定的合作关系；下游销售对象主要为国内的大中型国营和民营钢厂。此外，公司从海外矿场进口铁矿石并向国

内中小型钢厂供应，同时为该类钢厂经销钢材，使其对公司的依赖性增强。公司钢材贸易上游供应商主要为国有大中型上市钢厂和大型民营钢厂，下游销售对象为华东、华南、华北、山东地区的中小贸易商和终端用户或工厂，其中钢材终端用户约占30%。2021年，受益于国内基建投资拉动钢材需求上升以及公司深耕下游市场，公司冶金原材料销售量保持快速增长态势；加之大宗商品价格高位运行，公司冶金原材料销售收入同比大幅增长84.74%。

2021年以来，由于公司依托海外采购资源保障农产品供应，加之纸业销售渠道的持续扩张带动销量上升，公司农林产品销售量大幅增加65.54%。具体来看，公司林产品主要为纸张和纸浆，已成为全国最大的纸张贸易商之一。公司向各大造纸厂提供木浆、竹浆、废纸等原料，并经销造纸厂的纸张产品，将其售于印刷厂与出版企业等终端客户，在此过程中为客户提供原材料采购、物流配送、销售结算等整体的供应链服务。公司农产品贸易业务主要由建发股份下属的建发物产及建发原材料开展，经营饲料原料、粮油等产品的进口及内贸业务，其中饲料原料业务规模占比较大。

物流是公司供应链运营板块竞争力的重要来源，截至2022年3月末，公司共拥有37个自建自管仓库，总面积超100万平方米，包含保税仓、恒温恒湿仓、医疗GSP认证仓和期货交割仓等各种仓库；其中期货交割库共计6个，仓储品类包含纸浆、PTA和涤纶短纤。同时，公司结合自身物流运转优势，以上海、广州、北京和天津为平台，建设了覆盖产品供销、运输储存及售后服务环节的供应链体系。

此外，公司强化投资支持，向供应链业务的上下游延伸。2021年以来，公司与厦门航空和纵腾网络合资设立货运航空公司，促进跨境电商等消费品

业务发展；与宁普时代合资设立建发宁普时代新能源科技有限公司，从事新能源商用车销售、换电站投资和运营业务。公司下属子公司参与森信纸业集团（证券代码：0731.HK）重组<sup>2</sup>，通过控股森信纸业集团介入浆纸产业链的生产制造环节，取得森信纸业旗下远通纸业超40万吨/年的涂布白板纸和箱板纸产能；公司下属子公司通过自营或合资等方式，开展废钢加工、冷轧及热轧加工配送项目，为终端客户提供深加工产品，有效拓展供应链服务边界。

**中诚信国际认为**，作为国内领先的供应链运营商，公司继续保持了很强的资金优势和规模优势。2021年，公司供应链业务规模保持增长。**但中诚信国际注意到**，大宗商品价格波动频繁，且该业务的快速扩张将扩大公司在贸易业务的资金占用规模，并对资金使用效率提出更高要求，中诚信国际对公司供应链业务面临的价格风险、信用风险、汇率波动风险及资金平衡情况等因素保持关注。

**2021年，公司房地产业务快速扩张，土储获取力度亦有所增强；中诚信国际将对房地产业务的扩张速度、经营策略和财务管理等情况保持关注**

2021年，公司房地产开发业务延续快速扩张态势，当期收入同比增加16.89%至962.73亿元。2022年一季度，建发股份房地产业务实现收入76.62亿元。

从开发及销售指标来看，2021年，因公司土地获取力度较大，带动当期新开工面积同比快速增加；当期房屋竣工面积亦同比上升27.71%。销售方面，由于公司加强市场研究，线上线营销双线并行，推盘力度增强，2021年签约销售面积和签约销售金额同比分别上升59.81%和64.87%。此外，公司在二、三线城市合同销售面积占比超70%，一、二线城市合同销售金额占比超80%，较上年均有所提升。2022年一季度，建发股份实现合同销售金额

<sup>2</sup> 公司子公司厦门建发纸业有限公司与江新胜大控股集团有限公司于中国境外设立合资公司（建发纸业持股55%，新胜大持股45%），并通过合资公司以等值人民币1亿元的港币认购业务重组后森信纸业经扩

大后股本的70%。

367 亿元。

**表 4: 近年来公司房地产业务经营情况**

(单位: 万平方米、亿元)

经营指标	2019	2020	2021
合同销售金额	995.01	1,379.30	2,175.65
权益销售金额	711.69	997.87	1,645.22
合同销售面积	657.72	764.74	1180.77
权益销售面积	489.37	560.37	895.55
账面结算收入	405.97	720.66	791.71
账面结算面积	376.08	538.88	573.14
新开工面积 (权益口径)	507.34	808.79	1,680.02
竣工面积 (权益口径)	361.07	574.43	733.62

资料来源: 公司提供

土地储备方面, 2021 年, 公司继续加强在海西经济带、长三角及中部经济带城市的项目布局, 以多元化方式获取土地 114 宗, 新增土储面积 1,597.46 万平方米, 当期土地购置支出为 1,359.21 亿元, 同比大幅增加。截至 2021 年末, 公司共有土地储备 2,187.19 万平方米, 其中一、二线城市的土地储备预估权益货值占比超 70%, 可为公司后续业绩提供较好的保障。此外, 考虑到公司 2022 年签约销售目标将保持增长, 目前土地储备规模略有不足, 未来补货需求带来的资金压力值得关注。

**表 5: 近年来公司土地储备变化情况 (不包含土地一级开发)**

(单位: 万平方米、亿元)

经营指标	2019	2020	2021
新增土储面积	624.36	757.96	1,597.46
期末土储面积	1,515.28	1,838.68	2,187.19
土地购置支出	646.65	938.18	1,395.21

注: 经营指标口径为权益数据。表中期末土地储备面积包含待开发的和已开发的所有尚未出售的项目建筑面积。

资料来源: 公司提供

土地一级开发业务方面, 截至 2021 年末, 公司土地一级开发业务尚余土地面积 29.24 万平方米, 对应的规划计容建筑面积为 89.05 万平方米, 截至 2021 年末, 公司计入长期应收款的土地一级开发成本支出金额为 31.99 亿元, 中诚信国际将对后续土地出让进展及资金回收情况保持关注。

持有型物业方面, 公司在厦门湖里区、集美区、同安区城南工业园、黄金工业园等地拥有多块商业

地产, 目前公司可租赁物业面积为超过 100 万平方米。2021 年, 公司物业租赁及物业管理实现收入 7.59 亿元, 同比基本持平。

2021 年, 在积极的推盘政策带动下, 公司房地产业务实现了签约销售额的大幅增长。但中诚信国际关注到, 2021 年以来公司房地产业务保持快速扩张态势, 土地获取力度亦保持在较强水平, 土储支出大幅增加, 部分项目溢价水平较高。在房地产调控政策变化及商品房销售市场疲软的大背景下, 涉房企业现金流管理能力受到较大挑战。中诚信国际将对公司房地产板块的扩张速度、销售及拿地策略、未来项目利润率水平和财务管理情况保持关注。

### 2021 年, 公司旅游酒店及会展业务收入规模同比上升, 但仍未恢复到疫情前水平, 中诚信国际将对上述业务后续经营情况保持关注

酒店业务是公司旅游服务板块收入的主要来源, 截至 2022 年 3 月末拥有 17 家酒店, 其中 12 家为高星级酒店, 所处区位较好。2021 年, 公司旅游服务板块收入为 11.22 亿元, 同比有所上升但仍未恢复至疫情前水平, 主要系上年同期受疫情影响基数较低所致。

会展业务方面, 公司拥有厦门国际会展中心、厦门国际会议中心、厦门会展音乐厅等大型现代化场馆, 场馆经营面积达 28 万平方米。2021 年, 会展公司举办各类展览 69 场, 接待各类会议 204 场 (不含展览配套会), 自办展 10 场, 共计 283 场; 2021 年会展业务实现收入 3.71 亿元, 同比有所增加但仍未恢复至疫情前水平, 同比增加主要系上年同期低基数所致。

中诚信国际认为, 2021 年公司旅游服务业务和会展业务仍受到新冠疫情反复以及减少人员流动性质的疫情防控政策的影响, 后续经营恢复情况有待关注。

### 医疗业务是公司大力发展的新兴业务之一, 2021 年业务收入规模快速上升; 公司新兴股权投资业务盈

## 利能力保持在较好水平，在投直接投资项目金额保持较快增速

公司医疗业务是公司大力发展的新兴业务之一，主要包括医疗流通、医疗服务以及养老服务、健康管理、大型设备融资租赁和药械采购等的配套服务。目前已在全国 27 个省市自治区设立省级分支机构落地相关业务板块，在北京、上海、福建、陕西和河南建设符合国家认证的大型第三方物流中心。医疗服务板块主要管理及运营弘爱医院（三级综合医院）、弘爱康复医院（三级专科医院）、弘爱妇产医院（三级专科医院）、弘爱养护院、弘爱大药房和建发健康科技公司 6 家医疗服务机构。2021 年，该板块实现业务收入 101.94 亿元，在医疗器械流通业务规模扩大的影响下同比上升 34.98%。

公司新兴股权投资业务分为直接投资和基金投资两种模式，由厦门建发新兴产业股权投资有限责任公司（以下简称“建发新兴”）进行运营。截至 2021 年末，建发新兴直接投资在投项目 156 个，投资金额共计 63.67 亿元，其中成长期项目个数占比超过 50%；累计已退出（含部分退出和完全退出）项目共 28 个，累计退出成本及累计回笼资金分别为 7.37 亿元和 29.57 亿元。基金业务方面，2021 年以来，建发新兴与其投资的君联资本、启明创投、芒果基金等 GP 继续保持长期、稳定的合作，同时拓展了昆桥资本、挑战者资本等新合作方，以持续获取投资机会，丰富直接投资项目来源。截至 2021 年末，公司参与投资的基金总认缴规模 1,048.77 亿元，总实缴规模 741.88 亿元，其中公司认缴规模为 51.44 亿元，实缴规模为 39.81 亿元，2021 年公司新增认缴规模为 24.85 亿元，新增实缴规模为 19.20 亿元，基金投资业务保持较快增速。同期末，建发新兴口径已获得分配 6.79 亿元，累计还本 3.62 亿元。

中诚信国际认为，2021 年以来公司医疗业务保持快速发展。新兴股权投资业务为公司带来较好的投资收益，但直接投资项目投资周期较长及多数基金尚未进入退出期/延长期，项目退出收益情况以及

投资业绩实现情况仍需关注。

## 财务分析

以下分析基于经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表。各期财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据；中诚信国际所分析数据采用公司各期财报期末数据，并将各期末（超）短期融资券及债券融资计划金额由其他流动负债科目调整至短期债务，将衍生金融负债调整至短期债务，将资产支持专项计划金额由长期应付款科目调整至长期债务。

### 2021 年以来，供应链业务收入的快速提升推动公司收入规模上涨；供应链运营业务和房地产开发业务毛利率均有下降，拉低了公司营业毛利率水平，但经营性业务盈利能力仍保持在较好水平，投资收益亦对公司利润总额提供有力补充

2021 年，公司供应链运营和房地产业务快速扩张，带动当期营业总收入同比上升 62.66%。毛利率方面，2021 年，受大宗商品价格高位运行影响，公司冶金原材料等产品贸易购货成本相对较高，使得供应链运营板块毛利率同比小幅下降；受当期结转收入的房地产项目地价成本较高影响，公司房地产业务毛利率水平同比下降；公司旅游服务板块和会展板块毛利率明显下降，主要系当期公司执行新收入准则，有关酒店运营、会展场馆运营的人工费和折旧摊销费等计入营业成本所致。受上述因素综合影响，2021 年公司营业毛利率同比降低 1.97 个百分点至 3.68%。2022 年 1~3 月，公司营业毛利率较上年同期下降 0.36 个百分点，主要系房地产业务毛利下降影响所致。

表 6：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2019	2020	2021
供应链运营	2,873.99	3,505.25	6,107.49
房地产开发	497.46	823.64	962.73
旅游餐饮服务	12.03	8.95	11.22
会展	6.14	2.77	3.71

医疗业务	1.14	75.52	101.94
其他	0.52	0.57	0.53
<b>营业总收入</b>	<b>3,396.90</b>	<b>4,423.72</b>	<b>7,195.96</b>
<b>毛利率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
供应链运营	2.68	1.80	1.44
房地产开发	28.66	20.85	16.75
旅游餐饮服务	83.14	80.56	24.15
会展	33.55	67.37	7.76
医疗业务	44.98	5.32	10.06
其他	4.07	19.80	69.19
<b>营业毛利率</b>	<b>6.87</b>	<b>5.65</b>	<b>3.68</b>

资料来源：公司提供

期间费用方面，2021年，受公司贸易业务和房地产业务规模快速扩张影响，当期销售费用和管理费用同比上升；由于当期公司债务规模快速上升，使得财务费用同比上升。2021年，公司期间费用同比增长，但由于营业总收入快速提升，期间费用率同比有所下降。2022年一季度，公司期间费用合计保持增加态势，较上年同期增加23.07%；受益于营业收入快速增长，当期期间费用率同比有所下降。

公司利润总额主要来自于经营性业务利润和投资收益。2021年，受公司供应链及房地产业务规模扩张等因素的影响，公司经营性业务利润保持上升；公司持有的厦门国际银行、厦门农商银行和君龙人寿保险等优质企业股权的投资收益对公司利润提供了有力补充，加之子公司处置部分长期股权投资实现大额退出收益，2021年投资收益同比增加109.16%；2021年房地产业务计提存货跌价准备仍保持一定规模<sup>3</sup>，对当期利润形成一定侵蚀；由于公司期货套保合约浮亏以及股权、基金等非流动金融资产投资的浮盈减少，2021年公允价值变动收益大幅下降。2021年，公司利润总额规模增加带动EBITDA上升，但由于营业总收入增速较快，EBITDA利润率同比下降。2022年1~3月，公司利润总额同比增加25.48%至12.46亿元。

表7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	81.04	65.83	84.58	19.23
管理费用	15.51	18.12	19.02	4.73
财务费用	14.48	17.12	20.79	2.81

<sup>3</sup> 房地产业务共计计提存货跌价准备14.08亿元，涉及南通·鸿璟园、天津·荣颂庭院、武汉·璞悦府、武汉·云璟及珠海·建发悦玺等地产项目。

期间费用合计	111.02	101.08	124.40	26.77
期间费用率(%)	3.27	2.28	1.73	1.74
经营性业务利润	102.43	124.19	135.94	21.63
投资收益	22.10	29.80	62.33	-6.90
资产减值损失	7.51	22.69	16.64	4.84
公允价值变动收益	-0.22	18.84	6.13	1.30
利润总额	118.45	150.27	189.54	12.46
EBITDA	148.63	184.14	227.82	--
EBITDA 利润率(%)	4.38	4.16	3.17	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2021年以来，供应链运营及房地产业务扩张带动总资产及总负债快速上升；若将永续债计入债务，公司财务杠杆仍处较高水平

在业务规模扩张的带动下，2021年末公司资产总额进一步扩大，其中流动资产占比为85.67%。从主要流动资产科目来看，由于2021年公司房地产业务新增土储面积及新开工面积较大，当期末存货规模同比大幅增长，其中开发成本占比为88.02%；2021年末货币资金同比大幅增长，主要系公司融资规模较上年末增加所致，当期末公司受限货币资金规模为53.91亿元，主要为各类保证金和存出投资款等；由于当期供应链业务预付采购货款以及房地产业务预付土地出让金增加，公司预付款项规模同比大幅增长；主要受应收联营企业往来款快速增加的影响，2021年末其他应收款同比大幅上升。

表8：截至2021年末公司其他应收款金额前五名情况（亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占比
福州汇成和悦投资有限公司	合作方往来款	31.43	两年以内	5.61
北京融创建投房地产集团有限公司	合作方往来款	27.14	一年以内	4.85
上海融创房地产开发集团有限公司	合作方往来款	19.60	一年以内	3.50
深圳安创投资管理有限公司	合作方往来款	15.46	三年以内	2.76
福州汇成佰悦投资有限公司	合作方往来款	15.34	一年以内	2.74
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>108.97</b>	<b>--</b>	<b>19.46</b>

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

从资产周转率指标看,2021年公司流动资产周转速度有所上升。公司当期新增土地储备面积较大带动存货水平上升,供应链业务规模扩大使得应收账款规模增加,同时营业收入规模增速较快,使得存货周转率和应收账款周转率均有所回升。2022年1~3月,受供应链运营规模增加等因素的影响,应收账款规模快速上升,加之供应链业务商品采购规模、房地产业务拍地增加,导致当期应收账款周转率和存货周转率有所下降,流动资产周转率下降至1.01次。

**表 9: 近年来公司流动资产周转率情况表 (X)**

	2019	2020	2021	2022.3
存货周转率	2.05	2.11	2.42	1.59*
应收账款周转率	37.24	41.59	61.57	36.94*
流动资产周转率	1.39	1.37	1.55	1.01*

注:带“\*”号数据已经年化处理。

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

非流动资产方面,在参股企业利润积累及公司房地产合作项目投资增加的带动下,公司长期股权投资保持上升态势;公司投资性房地产按公允价值计量,主要是建发湾悦城等商业地产项目,当期末规模有所上升,主要系评估增值和存货转入规模增加所致;其他非流动金融资产主要为直接股权投资和基金投资,2021年末规模快速上升。截至2022年3月末,公司总资产进一步增长至7,497.07亿元。

**表 10: 近年来公司主要资产情况 (亿元、X)**

	2019	2020	2021	2022.3
存货	1,735.30	2,230.25	3,489.26	3,998.54
货币资金	389.79	591.54	954.82	954.59
应收账款	114.28	98.44	135.31	197.86
其他应收款	278.93	304.26	552.87	572.87
预付款项	165.81	270.14	329.95	532.01
流动资产	2,842.88	3,620.49	5,644.11	6,485.94
长期股权投资	162.98	189.31	267.75	270.44
投资性房地产	91.98	146.01	167.53	168.06
其他非流动金融资产/可供出售金融资产	63.94	127.39	169.99	175.24
非流动资产	570.56	749.19	944.28	1,011.13
<b>总资产</b>	<b>3,413.45</b>	<b>4,369.68</b>	<b>6,588.39</b>	<b>7,497.07</b>

注:2020年公司执行新金融工具准则,将可供出售金融资产及其他非流动金融资产(旧准则)等科目重分类至其他非流动金融资产(新准则)。上表其他非流动金融资产/可供出售金融资产数据中包含其他权益工具投资。

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

2021年末,公司负债总额同比大幅上升,其中预收款项和债务规模较大。当期末,公司预收款项同比大幅增加,主要系当期预收售房款及供应链业务预收货款均大幅增加所致。有息债务方面,由于公司供应链运营业务扩张及土储支出规模较大,使得融资需求快速上升,2021年末总债务规模同比增幅较大。从债务来源来看,公司债务以长期银行借款和债券为主,而房地产业务计入其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债的有息债务亦保持在较大规模。2022年以来,受公司贸易业务季节性因素、大宗商品价格高位运行和房地产业务拿地规模大、资金需求上升的影响,公司债务规模进一步上升且短期债务占比有所上升。

所有者权益方面,随着房地产合作项目的少数股东投入资本增加以及利润积累,2021年末公司所有者权益规模同比扩大。截至2022年3月末,公司少数股东权益规模继续上升,带动所有者权益规模增长至1,803.37亿元。

**表 11: 近年来公司主要负债表科目情况 (亿元、X)**

	2019	2020	2021	2022.3
预收款项	813.39	1,100.59	1,963.82	2,311.37
应付账款	266.89	333.72	469.85	478.21
其他应付款	216.77	231.89	411.18	386.41
其他非流动负债	30.00	100.00	141.61	141.61
短期债务	359.21	352.23	495.32	890.60
长期债务	693.97	914.60	1,165.74	1,268.50
短期债务/长期债务	0.52	0.39	0.42	0.70
<b>总债务</b>	<b>1,053.18</b>	<b>1,266.83</b>	<b>1,661.05</b>	<b>2,159.10</b>
<b>总负债</b>	<b>2,447.33</b>	<b>3,174.39</b>	<b>4,848.80</b>	<b>5,693.70</b>
其他权益工具	267.48	253.18	240.21	249.84
未分配利润	135.09	187.22	238.06	238.88
少数股东权益	448.06	623.03	1,123.27	1,177.53
<b>所有者权益</b>	<b>966.12</b>	<b>1,195.29</b>	<b>1,739.59</b>	<b>1,803.37</b>
资产负债率	71.70%	72.65%	73.60%	75.95%
总资本化比率	52.16%	51.45%	48.85%	54.49%

注:2020~2021年末以及2022年3月末公司预收款项包含合同负债。

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

2021年末,公司资产负债率同比上升,总资本化比率同比下降2.60个百分点。若将永续债调整至有息债务,2022年3月末公司资产负债率和总资本



化比率分别为 79.28% 和 60.79%，处于较高水平。

**2021 年，由于房地产业务经营投入规模快速增加，公司经营活动现金流转为净流出态势；公司债务规模快速上升，EBITDA 对债务的保障能力有所下降；随着供应链和地产业务的持续扩张，公司仍将保持较旺盛的投融资需求**

2021 年，主要由于房地产业务支付地价款及工程款较上年同期增加，导致公司经营活动净现金流量转为小幅净流出。同期，由于房地产业务收回合作项目资金净额以及公司收回投资的金额较上年同期减少，投资活动现金流净流出规模同比扩大。公司供应链业务和房地产业务持续扩张，资金需求上升带动债务融资大幅增加；2021 年，公司筹资活动现金流继续呈大幅净流入态势，且净流入规模同比明显增加。2022 年 1~3 月，受供应链业务预付款项规模增大和房地产业务土地储备支出增加影响，公司经营活动净现金流呈大幅净流出态势；受房地产业务支付合作项目往来款较上年同期增加影响，投资活动净现金流大幅净流出；公司资金需求仍然较大，筹资活动现金流继续为大幅净流入。

2021 年，公司经营活动现金流为净流出，无法对债务本息的形成有效覆盖。同期，公司 EBITDA 大幅增长，但债务规模增速相对较快，EBITDA 对债务本息的保障能力同比减弱。未来，随着公司核心业务的扩张，公司的投融资需求仍将维持在较旺盛状态，中诚信国际将对公司的资金铺排情况保持关注。

**表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	115.04	98.78	-2.75	-366.74
投资活动净现金流	-138.99	-28.14	-143.09	-95.56
筹资活动净现金流	137.47	156.70	485.99	399.04
经营活动净现金流/总债务	0.11	0.08	-0.002	-0.68*
经营活动净现金流/利息支出	2.27	1.65	-0.04	-130.68
总债务/EBITDA	7.09	6.88	7.29	--
EBITDA 利息保障倍数	2.94	3.08	2.92	--

注：带“\*”号数据经过年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司本部所获得投资收益同比增加；2021 年以来公**

**司本部债务规模快速上升，中诚信国际将对本部资金管理和债务控制情况保持关注**

公司本部收入主要为固定资产租金收入，受公司本部债务规模增加、利息费用上升的影响，2021 年经营性业务利润亏损规模同比扩大；公司利润总额全部来自于长期股权投资的投资收益，2021 年投资收益同比扩大；其中，公司本部按权益法核算的长期股权投资收益为 21.82 亿元，处置长期股权投资产生的投资收益为 7.04 亿元。

**表 13：公司本部盈利能力相关指标（亿元）**

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
营业总收入	0.98	1.01	1.11	0.23
期间费用合计	3.24	2.43	4.78	1.31
经营性业务利润	-3.30	-1.66	-4.03	-1.10
投资收益	34.71	34.72	40.03	-0.80
利润总额	31.38	37.03	27.72	-1.81

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司本部总资产主要由其他应收款和长期股权投资构成；其中，其他应收款主要为公司对非上市子公司的应收往来款，2021 年末其他应收款规模同比小幅增加；长期股权投资主要为公司持有的建发股份、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，当期规模保持上升态势。公司本部总负债主要由有息债务构成，2021 年以来，由于公司发行多期公开市场债券产品，总债务规模快速上升。

**表 14：2021 年末母公司其他应收款前五名情况（亿元）**

债务人名称	款项性质	账面余额	占比
厦门建发新兴产业股权投资有限责任公司	往来款	57.11	46.45%
厦门建发会展控股有限公司	往来款	25.99	21.13%
厦门建发新兴创业投资有限公司	往来款	13.92	11.32%
上海兆御投资发展有限公司	往来款	9.95	8.09%
建发集团（香港）有限公司	往来款	3.54	2.88%
<b>合计</b>	--	<b>110.51</b>	<b>89.87%</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

由于公司赎回部分永续产品，2021 年公司本部所有者权益规模小幅下降。中诚信国际关注到，其他权益工具占本部所有者权益比重较高，若将永续债调整至有息债务，2022 年 3 月末公司本部资产负债

债率和总资本化率分别为 72.21% 和 71.63%，处于较高水平。

**表 15：近年来母公司资产结构情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
<b>总资产</b>	<b>484.41</b>	<b>510.91</b>	<b>535.60</b>	<b>596.27</b>
其中：货币资金	16.92	28.51	17.85	38.22
其他应收款	175.38	115.07	122.95	159.99
长期股权投资	239.90	271.92	314.82	314.63
<b>总负债</b>	<b>78.60</b>	<b>98.79</b>	<b>126.29</b>	<b>180.72</b>
<b>短期债务</b>	<b>6.00</b>	<b>32.09</b>	<b>32.40</b>	<b>31.94</b>
<b>长期债务</b>	<b>64.82</b>	<b>64.90</b>	<b>91.88</b>	<b>136.94</b>
<b>总债务</b>	<b>70.82</b>	<b>97.00</b>	<b>124.29</b>	<b>168.87</b>
<b>所有者权益</b>	<b>405.81</b>	<b>412.12</b>	<b>409.32</b>	<b>415.55</b>
其中：其他权益工具	267.48	253.18	240.21	249.84
资产负债率	16.23%	19.34%	23.58%	30.31%
总资本化比率	14.86%	19.05%	23.29%	28.90%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年，公司本部经营活动现金流呈小幅净流出态势，系上年土地一级开发业务确认收入，当期无相关事项所致。公司本部投资活动现金流净流入规模同比下降，主要系当期收回投资规模减少所致。同期，经营活动净现金流无法对公司本部债务本息形成覆盖。2022 年 1~3 月，公司经营活动净现金流仍为净流出态势，未能对债务形成有效覆盖，但公司外部授信充足且本部持有一定规模的优质企业股权，可为公司本部债务提供较好保障。

**表 16：近年来公司本部现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-46.61	31.62	-5.58	-26.70
投资活动净现金流	27.84	6.92	2.06	-5.43
经营活动净现金流/总债务	-0.66	0.33	-0.04	-0.63*
经营活动净现金流/利息支出	-10.32	10.33	-0.99	--

注：带“\*”数据经过年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**充足的外部授信和畅通的融资渠道能够对整体偿债能力提供支持；公司未决诉讼金额可控；受房地产业务规模快速扩张的影响，公司地产业务相应的对外担保规模及受限资产规模持续增加**

或有事项方面，截至 2021 年末，公司对参股房地产企业的担保余额为 308.51 亿元；同期末，公司旗下担保公司对外担保余额为 15.53 亿元，公司子公司为商品房承购人提供担保余额为 1,003.27 亿

元，占期末净资产的 61.34%。

资产抵质押方面，截至 2021 年末，公司所持有用于抵质押用途的受限资产为 1,034.75 亿元，占当期净资产的 59.48%，主要为存货、货币资金、投资性房地产、固定资产和长期股权投资等；其中，以土地使用权为主的使用权受限的存货规模为 914.01 亿元。

截至 2021 年末，公司数额较大的未决诉讼共 4 项，分别为厦门建发股份有限公司与华泰重工（南通）有限公司等的出口代理合同纠纷案、厦门建发通讯有限公司与联通华盛通信有限公司的买卖合同纠纷案、厦门信息集团商贸有限公司与厦门建发通讯有限公司（被告）的买卖合同纠纷案以及库克（中国）医疗贸易有限公司与北京迈得诺医疗技术有限公司、上海建发致新医疗供应链管理集团股份有限公司（被告）的买卖合同纠纷案，目前涉诉金额共计 4.74 亿元，均已采取资产保全措施或计提坏账准备，预计对公司财务无重大影响。

公司下属子公司建发股份和建发国际等为上市公司，拥有直接股权融资渠道；同时，公司与多家商业银行保持良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，获得授信总额度为 3,824.98 亿元，其中尚未使用额度 1,647.12 亿元。公司外部融资条件较好，有助于提高公司的财务弹性及偿债保障能力。

**过往债务履约情况：**根据公司所提供材料，截至 2022 年 5 月 18 日，公司借款全部能够到期还本按期付息，未有延迟支付本金和利息的情况，亦无其他不良信用记录。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

**厦门较好的区位优势对公司主营业务发展构成有力支撑；所持有的优质股权为公司流动性带来了较好的支持**

厦门市是中国最早实行对外开放政策的四个经济特区之一。近年来，厦门市产业结构不断优化，

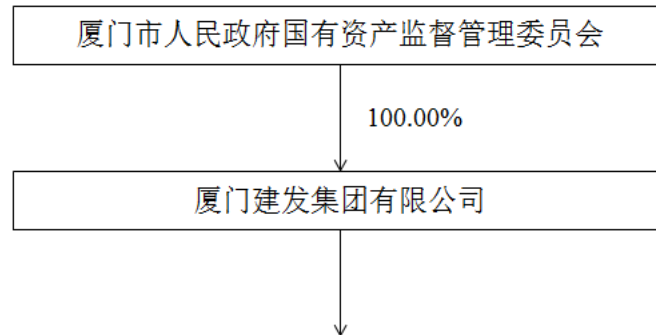
加上固定资产投资增长较快，经济发展形势良好，且外贸竞争力位居全国前列；同时，厦门自贸片区是福建自贸试验区最大的片区，范围涵盖东南国际航运中心海沧核心港区区域和两岸贸易中心核心区。中诚信国际认为，厦门作为经贸港口城市的特殊优势，为公司贸易业务的发展提供了良好的外部条件；同时稀缺的土地资源以及良好的经济环境也为公司在厦门房地产业务的开展奠定了基础。

公司是厦门国资委全资企业，自成立以来，在供应链、房地产及投资等方面得到很大的支持。截至目前，公司持有较大规模的可供出售金融资产和长期股权投资；截至 2021 年末，公司参股的厦门航空、厦门国际银行等企业的长期股权投资规模为 267.75 亿元。优质的股权投资为公司带来可观的投资收益的同时也为公司提供了较好的流动性支持。

## 评级结论

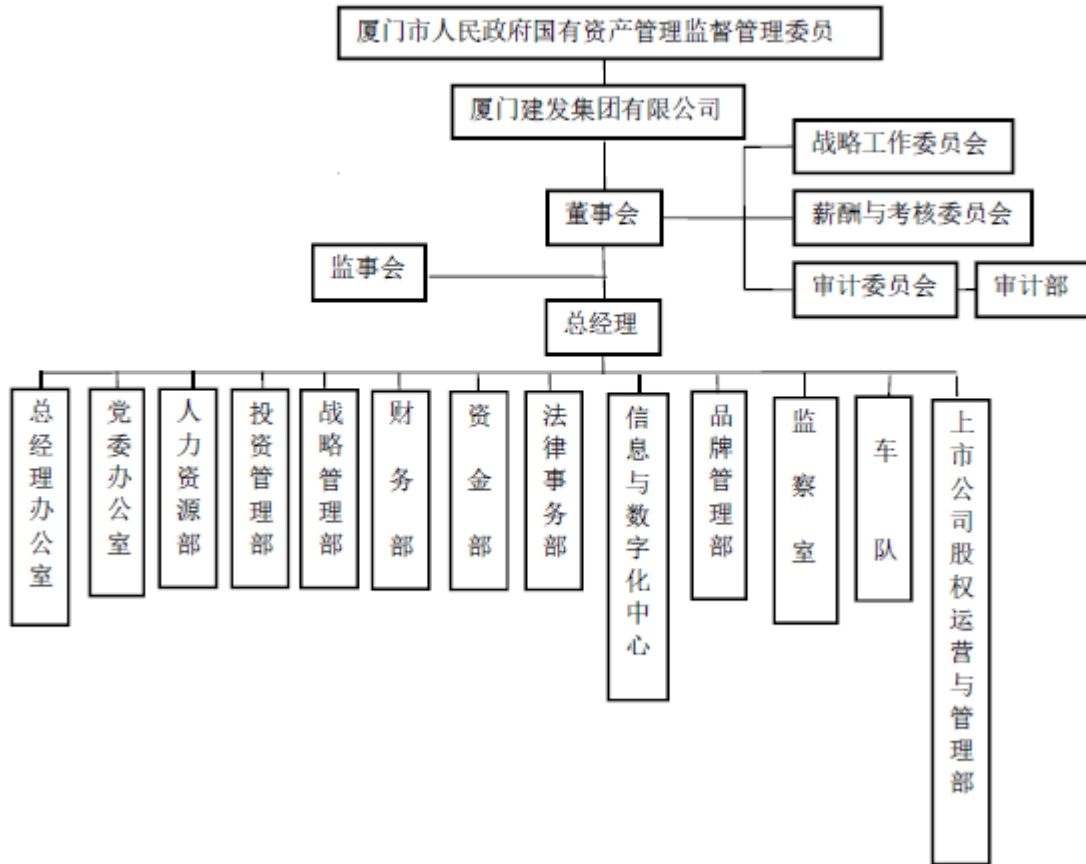
综上所述，中诚信国际维持厦门建发集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 建发集 MTN001”、“19 建发集 MTN002”、“19 建发集 MTN003”、“20 建发集 MTN002”、“20 建发集 MTN003”、“20 建发集 MTN004”、“21 建发集 MTN001”、“21 建发集 MTN002”、“21 建发集 MTN004（权益出资）”、“21 建发集 MTN005”、“22 建发集 MTN001”、“17 建集 Y1”、“17 建集 Y2”、“19 建集 01”、“19 建集 Y1”、“19 建集 Y2”、“20 建集 Y1”、“20 建集 Y2”、“20 建集 Y3”、“20 建集 Y5”、“20 建集 Y7”、“20 建集 Y9”、“20 建 Y11”、“21 建集 Y1”、“21 建集 01”和“22 建集 01”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：厦门建发集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



序号	主要控股子公司	业务范围	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	厦门建发股份有限公司	实业投资、贸易等	283,520.05	47.38
2	厦门建发旅游集团股份有限公司	旅游、酒店业投资管理	105,000.00	100.00
3	厦门国际会展控股有限公司	会展服务	15,000.00	100.00
4	厦门建发新兴产业股权投资有限责任公司	投资	400,000.00	100.00
5	厦门建发医疗健康投资有限公司	投资	630,000.00	100.00
6	厦门建发城服发展股份有限公司	建筑业	200,000.00	100.00
7	厦门华益工贸有限公司	商品贸易	710.00	100.00
8	武夷山大红袍山庄开发有限公司	旅游酒店投资	53,000.00	46.00
9	福建嘉悦投资发展有限公司	房地产开发与经营	1,000.00	100.00
10	上海兆御投资发展有限公司	房地产	10,000.00	100.00
11	建发集团（香港）有限公司	投资	80.10	100.00
12	厦门建发优客会网络科技有限公司	信息传输、软件和信息技术服务业	1,000.00	67.08
13	厦门建发金融投资有限公司	股权投资、咨询、管理	10,000.00	100.00
14	厦门建发文创体育投资有限公司	租赁和商务服务业	20,000.00	100.00
15	厦门国际酒业运营中心有限公司	酒、饮料及茶叶类预包装食品批发及零售	450.00	100.00
16	宁夏建发实业发展有限公司	批发和零售业	1,000.00	100.00

建发集团组织架构图



资料来源：公司提供

## 附二：厦门建发集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	3,897,949.06	5,915,376.65	9,548,226.99	9,545,912.71
应收账款净额	1,142,816.11	984,418.75	1,353,119.09	1,978,564.08
其他应收款	2,789,295.94	3,042,589.94	5,528,654.08	5,728,730.88
存货净额	17,352,993.93	22,302,498.29	34,892,610.25	39,985,367.09
长期投资	2,388,640.92	3,376,739.66	4,567,224.99	4,634,545.12
固定资产	1,017,804.82	932,308.15	1,045,361.88	1,104,982.64
在建工程	74,376.58	72,330.31	51,078.94	54,816.07
无形资产	201,010.00	213,831.75	337,307.27	232,202.37
总资产	34,134,470.51	43,696,788.63	65,883,881.68	74,970,699.59
其他应付款	2,167,723.63	2,318,919.84	4,111,774.34	3,864,086.95
短期债务	3,592,122.05	3,522,300.77	4,953,157.55	8,906,020.79
长期债务	6,939,693.78	9,146,007.12	11,657,380.76	12,685,020.94
总债务	10,531,815.83	12,668,307.90	16,610,538.32	21,591,041.74
净债务	6,633,866.77	6,752,931.24	7,062,311.32	12,045,129.03
总负债	24,473,284.38	31,743,913.38	48,487,952.46	56,936,965.46
费用化利息支出	174,039.64	230,669.63	280,633.21	--
资本化利息支出	331,684.85	367,237.91	499,576.13	--
所有者权益合计	9,661,186.13	11,952,875.25	17,395,929.22	18,033,734.13
营业总收入	33,969,014.52	44,237,231.25	71,957,617.19	15,384,631.35
经营性业务利润	1,024,295.85	1,241,874.80	1,359,403.25	216,287.54
投资收益	220,981.64	298,005.63	623,306.68	-68,995.38
净利润	868,223.98	1,080,070.38	1,368,002.10	90,573.42
EBIT	1,358,583.49	1,733,401.96	2,176,076.73	--
EBITDA	1,486,255.93	1,841,427.98	2,278,152.03	--
经营活动产生现金净流量	1,150,418.27	987,804.51	-27,492.41	-3,667,425.14
投资活动产生现金净流量	-1,389,929.79	-281,442.38	-1,430,853.64	-955,589.63
筹资活动产生现金净流量	1,374,677.50	1,567,004.16	4,859,939.37	3,990,403.58
资本支出	211,571.98	137,090.61	150,244.74	23,274.31
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	6.87	5.65	3.68	3.20
期间费用率(%)	3.27	2.28	1.73	1.74
EBITDA 利润率(%)	4.38	4.16	3.17	--
总资产收益率(%)	4.57	4.45	3.96	--
净资产收益率(%)	9.94	9.99	9.32	2.05
流动比率(X)	1.64	1.62	1.54	1.49
速动比率(X)	0.64	0.62	0.59	0.57
存货周转率(X)	2.05	2.11	2.42	1.59*
应收账款周转率(X)	37.24	41.59	61.57	36.94*
资产负债率(%)	71.70	72.65	73.60	75.95
总资本化比率(%)	52.16	51.45	48.85	54.49
短期债务/总债务(%)	34.11	27.80	29.82	41.25
经营活动净现金流/总债务(X)	0.11	0.08	-0.002	-0.68*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.32	0.28	-0.01	-1.65*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.27	1.65	-0.04	-130.68
经调整的经营净现金流/总债务(%)	2.81	-0.50	-6.56	--
总债务/EBITDA(X)	7.09	6.88	7.29	--
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.52	0.46	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.94	3.08	2.92	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.69	2.90	2.79	--

注：1、2022 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券和短期融资券调整至短期债务；3、带\*指标已经年化处理；4、因缺乏相关数据，2022 年 1~3 月部分指标无法计算；5、2020~2021 年末和 2022 年 3 月末应收账款包含应收账款融资。

### 附三：厦门建发集团有限公司财务数据及主要指标（母公司）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	169,218.97	285,108.76	178,521.75	382,216.45
应收账款净额	0.00	0.00	3.60	0.00
其他应收款	1,753,810.04	1,150,656.10	1,229,462.06	1,599,905.09
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	2,516,718.21	2,909,349.23	3,247,727.17	3,246,543.94
固定资产	11,260.06	28,567.60	24,903.33	24,027.87
在建工程	919.97	949.95	13,333.11	16,932.51
无形资产	5,002.13	9,088.20	8,516.91	8,105.87
总资产	4,844,078.25	5,109,148.11	5,356,030.65	5,962,726.55
其他应付款	71,318.12	2,836.37	9,372.51	110,517.27
短期债务	60,000.00	320,946.81	324,008.86	319,374.63
长期债务	648,205.31	649,029.82	918,843.94	1,369,366.69
总债务	708,205.31	969,976.62	1,242,852.79	1,688,741.32
净债务	538,986.34	684,867.87	1,064,331.05	1,306,524.88
总负债	785,961.90	987,901.67	1,262,872.86	1,807,204.40
费用化利息支出	45,149.01	30,601.93	56,204.15	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	4,058,116.35	4,121,246.45	4,093,157.79	4,155,522.15
营业总收入	9,841.25	10,090.74	11,110.92	2,299.81
经营性业务利润	-32,987.73	-16,595.06	-40,276.58	-11,046.47
投资收益	347,073.49	347,179.20	400,349.14	-7,957.53
净利润	313,830.50	370,303.80	277,164.90	-18,138.13
EBIT	358,979.52	400,905.73	333,369.05	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生现金净流量	-466,146.35	316,186.02	-55,767.15	-266,979.16
投资活动产生现金净流量	278,384.27	69,229.59	20,563.29	-54,332.67
筹资活动产生现金净流量	226,713.54	-269,402.64	-71,357.80	524,980.77
资本支出	3,278.88	1,139.01	19,463.66	3,706.05
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	11.47	99.44	97.08	99.51
期间费用率(%)	329.16	240.59	429.89	568.38
EBITDA 利润率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	7.84	8.06	6.37	--
净资产收益率(%)	8.64	9.05	6.75	-1.76
流动比率(X)	14.98	4.63	4.47	4.90
速动比率(X)	14.98	4.63	4.47	4.90
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	5.11	--	3,086.37	5,110.68*
资产负债率(%)	16.23	19.34	23.58	30.31
总资本化比率(%)	14.86	19.05	23.29	28.90
短期债务/总债务(%)	8.47	33.09	26.07	18.91
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.66	0.33	-0.04	-0.63*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-7.77	0.99	-0.17	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	-10.32	10.33	-0.99	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-100.11	-7.38	-22.92	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	7.95	13.10	5.93	--

注：1、2022 年一季报未经审计；2、带\*指标已经年化处理；3、因缺乏相关数据，2022 年 1~3 月部分指标无法计算。

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。



## 附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。