

信用评级公告

联合〔2023〕5012号

联合资信评估股份有限公司通过对建发房地产集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持建发房地产集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“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”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十六日

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

建发房地产集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
建发房地产集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
担保方 厦门建发集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
23 建房债 01/23 建房 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
23 建房 F2	AAA	稳定	AAA	稳定
23 建发地产 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建发地产 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建房 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建房债 02/22 建房 G2	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建发地产 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建房 F2	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建房 F1	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建房债 01/22 建房 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建发地产 MTN003B	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建发地产 MTN003A	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建发地产 MTN002B (并购)	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建发地产 MTN002A (并购)	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建发地产 MTN001B (并购)	AAA	稳定	AAA	稳定
22 建发地产 MTN001A (并购)	AAA	稳定	AAA	稳定
21 建房 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 建发地产 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
21 建发地产 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
21 建发地产 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 建发地产 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 建发地产 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
20 建发地产 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 建发地产 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 建房 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 建发地产 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 建发地产 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 建房 05	AAA	稳定	AAA	稳定
19 建房 04	AAA	稳定	AAA	稳定
19 建房 03	AAA	稳定	AAA	稳定
19 建房 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 建房 01	AAA	稳定	AAA	稳定

评级观点

跟踪期内，建发房地产集团有限公司（以下简称“公司”或“建发房地产”）作为厦门市国有控股的大型房地产开发商，承担了部分城市更新改造工作，其在区域内仍处于领先地位且股东支持力度较大。同时，国有企业的背景保障了公司融资渠道的通畅。2022 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；公司资产流动性较好，债务结构合理。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到在房地产行业下行背景下，公司土储购置规模较大，或存在一定资本支出压力，项目销售利润空间可能进一步收窄，且公司部分项目面临一定去化压力及跌价风险；公司城市更新改造业务占用资金较多；合作开发规模大，项目运营、资源管控难度有所增加以及若合作方流动性紧张或对合作项目产生影响等不利因素对公司经营发展带来的负面影响。

未来随着公司储备项目的陆续销售，以及城市更新改造项目的持续推进，公司有望保持良好的经营状况。

厦门建发集团有限公司（以下简称“建发集团”）为“20 建房 01”“19 建房 01”“19 建房 02”“19 建房 03”“19 建房 04”“19 建房 05”债项提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。建发集团资产规模较大，业务发展稳定，其担保对于保障公司债券的到期还本付息具有显著的积极作用。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“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 06”“19 建房 05”“19 建房 04”“19 建房 03”“19 建房 02”“19 建房 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
23 建房债 01/23 建房 G1	10.00	10.00	2033/04/27
23 建房 F2	10.00	10.00	2030/04/06
23 建发地产 MTN001	10.00	10.00	2030/03/15
22 建发地产 MTN005	10.00	10.00	2028/07/18
22 建房 01	3.70	3.70	2028/07/18
22 建房债 02/22 建房 G2	10.00	10.00	2032/06/27
22 建发地产 MTN004	6.50	6.50	2028/06/16
22 建房 F2	12.00	12.00	2029/06/06
22 建房 F1	6.00	6.00	2028/06/06
22 建房债 01/22 建房 G1	10.00	10.00	2032/4/28
22 建发地产 MTN003B	5.00	5.00	2029/3/29
22 建发地产 MTN003A	9.60	9.60	2028/3/29
22 建发地产 MTN002B (并购)	5.00	5.00	2027/2/23
22 建发地产 MTN002A (并购)	10.30	10.30	2027/2/23
22 建发地产 MTN001B (并购)	4.00	4.00	2029/1/26
22 建发地产 MTN001A (并购)	6.00	6.00	2028/1/26
21 建房 01	6.95	6.95	2028/7/13
21 建发地产 MTN005	4.40	4.40	2026/11/22
21 建发地产 MTN004	3.00	3.00	2026/5/28
21 建发地产 MTN002	5.00	5.00	2026/4/16
21 建发地产 MTN001	5.10	5.10	2026/3/26
20 建发地产 MTN005	7.00	7.00	2025/10/21
20 建发地产 MTN004	7.00	7.00	2025/9/3
20 建发地产 MTN003	8.00	8.00	2025/7/30
20 建房 01	7.00	7.00	2027/6/23
20 建发地产 MTN002	5.00	5.00	2025/6/17
20 建发地产 MTN001	10.00	10.00	2025/5/22
19 建房 05	10.00	10.00	2026/9/2
19 建房 04	5.00	0.70	2025/8/8
19 建房 03	5.00	5.00	2026/8/8
19 建房 02	10.00	6.40	2025/7/9
19 建房 01	10.00	10.00	2026/7/9

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；23 建房债 01/23 建房 G1 回售日为 2028/4/27，23 建房 F2 回售日为 2028/4/6，23 建发地产 MTN001 回售日

优势

1. 公司股东背景良好，区域品牌优势明显。公司作为全国性大型房地产开发商，开发资质齐全，行业经验丰富，产品品质良好，区域性品牌优势较强。同时，国有企业的背景保障了公司通畅的融资渠道。

2. 控股股东支持力度较大。公司承担了部分城市更新改造工作，上述业务对公司收入及利润形成有效补充。控股股东对公司提供担保支持，截至 2023 年 3 月底，控股股东对公司提供担保合计 264.51 亿元。

3. 公司签约销售金额保持增长。2022 年，在房地产市场大幅降温的背景下，公司仍实现销售金额同比增长。

4. 公司资产流动性较好，债务结构合理。公司资产受限比例一般，整体资产流动性较好；公司全部债务以长期债务为主，债务结构合理。

关注

1. 在行业下行压力下，公司经营风险增加。2022 年，公司土储购置规模仍较大，债务规模有所增长，存在一定资本支出压力。同时，公司于部分热点城市拿地价格较高，且有部分三四线城市项目去化较慢，考虑到目前房地产行业下行压力大，公司未来项目销售利润空间可能进一步收窄，且公司部分项目面临一定去化压力及跌价风险。

2. 公司城市更新改造业务投资规模大，资金占用较多。截至 2023 年 3 月底，公司现有城市更新改造业务尚需投资金额合计 203.72 亿元，仍存在较大规模的投资需求，该业务收入受政府土地出让政策影响较大，回款波动性大。

3. 公司合作开发规模大，项目运营及资源管控难度有所增加，少数股东权益占比较高。随着公司合作开发项目增长较多，资源管控的难度有所增加，对公司运营能力提出更高要求，同时，若合作方资金紧张或对项目开发将产生不利影响。截至 2023 年 3 月底，公司少数股东权益占比 59.38%，权益稳定性较弱。

为 2028/3/15, 22 建发地产 MTN005 回售日为 2025/7/18, 22 建房 01 回售日为 2025/7/18, 22 建房债 02 回售日为 2027/6/27, 22 建发地产 MTN004 回售日为 2025/6/16, 22 建房 F2 回售日为 2027/6/6, 22 建房 F1 回售日为 2025/6/6, 22 建房债 01 回售日为 2027/4/28, 22 建发地产 MTN003B 回售日为 2027/3/29, 22 建发地产 MTN003A 回售日为 2025/3/29, 22 建发地产 MTN002A(并购)回售日为 2025/2/23, 22 建发地产 MTN001B(并购)回售日为 2027/1/26, 22 建发地产 MTN001A(并购)回售日为 2025/1/26, 21 建房 01 回售日为 2026/7/13, 20 建房 01 回售日为 2025/6/23, 19 建房 05 回售日为 2024/9/2, 19 建房 03 回售日为 2024/8/8, 19 建房 01 回售日为 2024/7/9。

评级时间: 2023 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V4.0.202208
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已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
财务风险	F1	现金流	经营分析	2
			资产质量	1
			盈利能力	2
		资本结构	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:

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	339.69	521.97	537.75	671.90
资产总额(亿元)	2359.56	3797.39	4222.52	4566.27
所有者权益(亿元)	512.99	829.50	1011.49	1012.03
短期债务(亿元)	83.65	99.53	104.90	99.01
长期债务(亿元)	605.68	737.82	788.72	797.16
全部债务(亿元)	689.33	837.35	893.63	896.18
营业总收入(亿元)	619.79	723.78	1069.22	29.40
利润总额(亿元)	77.03	93.85	98.16	0.04
EBITDA(亿元)	92.41	106.29	108.49	--
经营性净现金流(亿元)	59.28	28.21	64.89	163.84
营业利润率(%)	19.92	18.42	15.71	21.77
净资产收益率(%)	10.36	8.23	6.85	--
资产负债率(%)	78.26	78.16	76.05	77.84
调整后资产负债率(%)	69.32	65.69	60.46	60.68
全部债务资本化比率(%)	57.33	50.24	46.91	46.96
流动比率(%)	172.80	156.68	158.02	150.42
经营现金流动负债比(%)	4.82	1.27	2.70	--
现金短期债务比(倍)	4.06	5.24	5.13	6.79
EBITDA 利息倍数(倍)	2.46	2.32	2.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.46	7.88	8.24	--

项目	公司本部(母公司)			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	677.00	854.70	865.81	912.22
所有者权益(亿元)	118.15	182.96	210.11	209.34
全部债务(亿元)	211.11	204.27	261.67	264.75
营业总收入(亿元)	7.51	0.21	0.23	0.06
利润总额(亿元)	4.99	17.62	9.78	0.90
资产负债率(%)	82.55	78.59	75.73	77.05
全部债务资本化比率(%)	64.12	52.75	55.46	55.84
流动比率(%)	181.96	171.63	223.40	207.28
经营现金流动负债比(%)	24.34	22.02	-31.68	--

注: 1. 2023 年一季度财务数据未经审计; 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、长期应付款中及其他非流动负债中的有息部分计入长期债务核算; 3. 公司 2020-2022 年底及 2023 年 3 月底所有者权益中包含永续债券
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

债项评级历史:

见附件 5

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额 (亿元)	4222.52	2782.96	4026.91	2302.94
所有者权益 (亿元)	1011.49	670.32	1094.49	426.00
营业总收入 (亿元)	1069.22	479.21	591.90	400.39
营业利润率 (%)	15.71	14.87	15.77	11.39
利润总额 (亿元)	98.16	18.23	62.83	25.77
调整后资产负债率 (%)	60.46	70.98	66.00	76.13
全部债务资本化比率 (%)	46.91	64.62	57.29	68.50
全部债务/EBITDA	8.24	20.77	18.67	24.63
EBITDA 利息倍数(倍)	2.65	0.91	0.94	0.72

注: 公司 1 为北京首都开发股份有限公司 2 为珠海华发实业股份有限公司, 公司 3 为中国铁建房地产集团有限公司
资料来源: 公开资料

分析师: 曹梦茹 宋莹莹

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受建发房地产集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

建发房地产集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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、主体概况

建发房地产集团有限公司（以下简称“公司”或“建发地产”）成立于 1998 年 7 月 28 日，由厦门建发集团有限公司（以下简称“建发集团”）与下属企业厦门建发物业管理有限公司共同设立，原名厦门建发房地产集团有限公司。截至 2023 年 3 月底，公司实收资本为 20 亿元，其中建发股份出资 10.93 亿元，建发集团出资 9.07 亿元，实际控制人为厦门市国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门国资委”）。

公司主营房地产开发销售及城市更新改造业务。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设财务资金中心、投资资本中心、品牌舆情中心、产品研发中心、数字流程中心和党委人事中心等职能部门。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 4222.52 亿元，所有者权益 1011.49 亿元（含少数股东权益 600.88 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 1069.22 亿元，利润总额 98.16 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 4566.27 亿元，所有者权益 1012.03 亿元（含少数股东权益 600.99 亿元）；2023 年 1-3 月，公司实现营业总收入 29.40 亿元，利润总额 0.04 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：赵呈闽。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月 13 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至报告出具日，公司所有债券均正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
23 建房债 01/23 建房 G1	10.00	10.00	2023/04/27	10（5+5）
23 建房 F2	10.00	10.00	2023/04/06	7（5+2）
23 建发地产 MTN001	10.00	10.00	2023/03/15	7（5+2）
22 建发地产 MTN005	10.00	10.00	2022/07/18	6（3+3）
22 建房 01	3.70	3.70	2022/07/18	6（3+3）
22 建房债 02/22 建房 G2	10.00	10.00	2022/06/27	10（5+5）
22 建发地产 MTN004	6.50	6.50	2022/06/16	6（3+3）
22 建房 F2	12.00	12.00	2022/06/06	7（5+2）
22 建房 F1	6.00	6.00	2022/06/06	6（3+3）
22 建房债 01/22 建房 G1	10.00	10.00	2022/04/28	10（5+5）
22 建发地产 MTN003B	5.00	5.00	2022/03/29	7（5+2）
22 建发地产 MTN003A	9.60	9.60	2022/03/29	6（3+3）
22 建发地产 MTN002B（并购）	5.00	5.00	2022/02/23	5
22 建发地产 MTN002A（并购）	10.30	10.30	2022/02/23	5（3+2）
22 建发地产 MTN001B（并购）	4.00	4.00	2022/01/26	7（5+2）
22 建发地产 MTN001A（并购）	6.00	6.00	2022/01/26	6（3+3）
21 建房 01	6.95	6.95	2021/07/13	7（5+2）
21 建发地产 MTN005	4.40	4.40	2021/11/22	5
21 建发地产 MTN004	3.00	3.00	2021/05/28	5
21 建发地产 MTN002	5.00	5.00	2021/04/16	5
21 建发地产 MTN001	5.10	5.10	2021/03/26	5
20 建发地产 MTN005	7.00	7.00	2020/10/21	5
20 建发地产 MTN004	7.00	7.00	2020/09/03	5
20 建发地产 MTN003	8.00	8.00	2020/07/30	5
20 建房 01	7.00	7.00	2020/06/23	7（5+2）

20 建发地产 MTN002	5.00	5.00	2020/06/17	5
20 建发地产 MTN001	10.00	10.00	2020/05/22	5
19 建房 05	10.00	10.00	2019/09/02	7 (5+2)
19 建房 04	5.00	0.70	2019/08/08	6 (3+3)
19 建房 03	5.00	5.00	2019/08/08	7 (5+2)
19 建房 02	10.00	6.40	2019/07/09	6 (3+3)
19 建房 01	10.00	10.00	2019/07/09	7 (5+2)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

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

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

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观

察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。

完整版行业分析详见《2023 年房地产行业分析》，报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373b>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 20.00 亿元，其中建发股份出资 10.93 亿元，建发集团出资 9.07 亿元，实际控制人为厦门国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为厦门市大型房地产开发商之一，承担了部分城市更新改造工作，区域品牌优势明显，综合竞争力较强。

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，现为福建省最大的国有企业集团，连续多年位居福建省企业集团 100 强首位。

作为建发集团的下属核心企业，公司承担了厦门市保障性安居工程的开发、建设及运营管理，同时公司还参与了厦门市城市基础设施

项目的建设，拥有房地产开发企业和物业服务企业一级资质证书。公司旗下港股上市公司建发国际投资集团有限公司（HK.01908）及建发物业管理集团有限公司（HK.02156）业务遍及全国 70 余座城市。同时，公司负责福建省内部分旧改及保障房业务；并承担了部分厦门地标性建筑及市政道路的城市基础设施建设任务。

公司在中国房地产研究会、中国房地产业协会和中国房地产测评中心三家单位联合主办的2022年中国房地产开发企业五百强中排列第16位。截至2023年3月底，公司在建项目建筑面积达2888.88万平方米。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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2023年6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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 13 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022 年，公司董事、监事及高管人员有变动，对公司经营不构成重大影响；公司治理与管理情况较为稳定。

2022 年 8 月 25 日，公司董事长庄跃凯离任，公司聘任郑永达为董事长，聘任彭勇为董事。

2022 年 12 月 15 日，公司董事长郑永达离任，公司聘用赵呈闽担任公司董事长，并离任原总经理职位，同时，聘任林伟国担任公司总经理。2023 年 2 月，公司聘任田美坦、许伊旋担任公司副总经理。

除上述人员外，其他公司董监高人员未发生变化，不影响公司正常经营。

2022 年，公司法人治理结构及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入有所增长；受房地产开发业务毛利率下降影响，公司综合毛利率下降。城市更新改造业务对毛利率影响较大，但该业务规模波动性较大。2023 年 1-3 月，公司收入同比下降但综合毛利率有所回升。

跟踪期内，公司收入仍主要来源于房地产销售收入。2022 年，公司实现营业总收入 1069.22 亿元，同比增长 47.73%，同期，公司房地产开发业务收入增长 47.91%，主要系当期结转的福建、四川、江苏和上海等地项目销售均价较高所致。公司城市更新改造收入同比增长，主要系当期结转钟宅项目规模增加所致。

从毛利率看，2022 年，受历史高价地块、低利润项目结转影响，公司房地产开发业务毛利率下降至 14.99%；城市更新改造业务毛利率下降至 31.23%，主要系钟宅项目较后埔-枋湖项目拆迁成本有所提高所致。受上述因素的影响，2022 年，公司综合毛利率有所下降。

2023 年 1-3 月，受结转项目规模下降影响公司营业总收入 29.40 亿元，同比下降 48.00%，综合毛利率上升至 24.54%。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务类别	2020 年			2021 年			2022 年		
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
房地产开发业务	532.80	85.96%	18.04%	659.87	91.17%	16.60%	976.04	91.29%	14.89%
城市更新改造	64.56	10.42%	61.55%	40.73	5.63%	37.99%	57.35	5.36%	30.76%

其他	22.44	3.62%	38.76%	23.18	3.20%	51.21%	35.83	3.35%	48.81%
合计	619.79	100.00%	23.32%	723.78	100.00%	18.91%	1069.22	100.00%	16.88%

注：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
资料来源：公司提供

2. 房地产开发业务

(1) 土地储备情况

2022年，受行业景气度大幅下降影响，公司获取土地规模有所收缩，随着公司持续开发销售，存量土地储备略有不足；公司位于上海、厦门、北京及南京等热门城市的部分地块楼面价偏高，未来利润率可能受到一定影响。2023年一季度，随公司拿地城市能级较2022年有所下沉影响，拿地均价下降明显。

2022年，受行业景气度大幅下降影响，公司拿地规模有所收缩，土地投资额同比下降32.86%；2022年公司加大一二线城市土地获取力度，拿地均价大幅增长，主要系厦门及北京区域拿地均价较高所致。公司位于上海、厦门、北京及南京等热门城市的部分地块楼面价较高，需关注未来利润空间。

2023年1—3月，公司拿地均价大幅下降，主要系一二线城市热门地块摇号，拿地不确定性大，公司面临补货需求，三四线城市的核心地段拿地占比有小幅提升所致。

表3 公司新增项目情况

(单位：块、万平方米、亿元、万元/平方米)

获取时间	土地获取数量	新增土地建筑面积	新增土地投资额	新增土地平均楼面价
2020年	61	816.17	911.71	1.12
2021年	89	1228.99	1224.60	1.00
2022年	47	407.41	822.25	2.02
2023年1—3月	11	102.01	158.28	1.55

注：数据口径为全口径
资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司拟建、在建及完工项目总剩余可售土地储备规划建筑面积1568.69万平方米（预估货值2422.37亿元），按照公司2022年销售额估算，可满足公司不到两年左右销售需求，若公司保持现有销售力度，仍存在持续补库存需求。

(2) 项目开发建设

2022年，公司项目开发力度有所下降，竣工面积同比下降，尚需投资规模较大，存在一定资本支出压力。

2022年，公司新增项目面积下降，同时，考虑到房地产市场下行，公司把控开发进度，当期开工面积同比下降46.94%。2022年，公司竣工面积同比下降23.24%。

2023年1—3月，公司竣工规模较小，期末在建面积保持较大规模。

表4 公司项目开发情况(单位：万平方米)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
当期房屋新开工面积	721.71	1750.93	929.06	121.72
期末在建面积	1500.58	2381.43	2811.17	2888.88
当期竣工面积	356.76	781.71	600.03	44.00

注：表中数据均为总口径数据；表中数据不满足上期期末在建+当期开工-当期竣工=当期期末在建面积，主要系项目竣工备案面积与施工证面积有微差导致

资料来源：公司提供

从在建项目来看，截至2023年3月底，公司在建房地产开发项目全口径总投资额4843.28亿元，尚需投资1022.23亿元，权益口径尚需投资金额734.29亿元，同时考虑到拟建项目及后续补库存需求，公司存在一定资本支出压力。

(3) 项目销售情况

2022年，公司签约销金额有所增长，完工项目去化率较高；公司可售项目区域集中度较低，但三线及以下城市存在一定的去化压力。

2022年，在房地产行业下行的背景下，受益于公司土地储备充裕及增加营销力度，签约销售金额保持小幅增长，同比增长1.60%。2022年销售均价有所增长，主要系2022年销售金额中厦门、福州、上海等一二线城市占比提升所致；从权益口径来看，2022年公司销售金额权益占比为71.06%。

2023年1-3月，公司签约销售面积同比增长77.19%，主要系2023年一季度市场热度小幅回升所致；签约销售价格变化不大。受此影响，2022年1-3月，公司签约销售金额同比增长83.83%。

表5 公司房地产销售情况

(单位：万平方米、元/平方米、亿元)

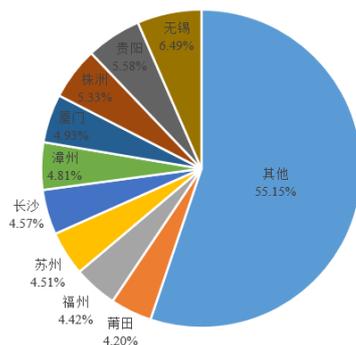
项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
回款率	102.77%	93.63%	95.62%	103.28%
签约销售面积	531.03	914.41	839.48	233.93
签约销售均价	1.96	1.92	2.12	1.96
签约销售额	1038.82	1753.85	1781.99	457.56

注：表中数据均含合管及联管公司数据
资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司全口径可售面积4909.04万平方米，累计签约销售面积3340.35万平方米，去化率68.04%，其中，部分区域因项目开盘时间较短，销售比例较低。完工项目去化率94.63%，去化率较高。

从城市布局来看，公司土地储备前五大城市合计占比27.14%，集中度较低。

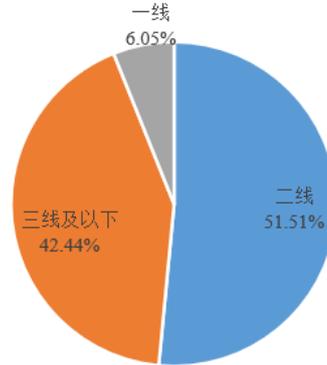
图1 截至2023年3月底公司可售土地储备规划建筑面积区域分布情况



注：其他为占比不足4%区域加总
资料来源：公司提供

从城市能级来看，截至2023年3月底，公司剩余可售项目中三线及以下城市占比较高，未来或存在一定的去化压力。

图2 截至2023年3月底公司可售土地储备规划建筑面积城市能级分布情况



资料来源：公司提供

3. 城市更新改造业务

公司有一定规模的城市更新改造项目，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。

跟踪期内，公司城市更新改造业务仍由厦门市禾山建设发展有限公司（以下简称“禾山公司”）负责。经营模式未发生变化。2022年，公司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。

公司对后埔-枋湖旧村改造项目预计总投资额为295.47亿元，截至2023年3月底，已投资150.59亿元。枋湖、薛岭和后埔三个片区的总用地面积73.41万平方米，可出让建筑面积159.70万平方米，截至2023年3月底，已出让面积97.06万平方米，出让比例60.78%，已回款246.26亿元。

公司对钟宅畬族旧村改造项目预计总投资171.57亿元，项目总用地面积61.00万平方米，可出让面积50.75万平方米。截至2023年3月底，该项目已投资112.73亿元，已出让建筑面积26.99万平方米，已回款71.77亿元。

4. 经营效率

公司经营效率有所波动但在同行业中处于较好水平。

2022年，公司流动资产周转次数由上年0.26次增长至0.29次；同期公司存货周转次数由上年0.30次增长至0.36次；总资产周转次数

由上年 0.24 次增长至 0.27 次。与同行业类似企业对比看，公司经营效率较好。

表6 2022年同行业经营效率对比情况

(单位: 次)

企业名称	流动资产周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
中国铁建房地产集团有限公司	0.20	0.23	0.18
珠海华发实业股份有限公司	0.18	0.21	0.16
北京首都开发股份有限公司	0.19	0.25	0.16
公司	0.29	0.36	0.27

注: 为了便于对比, 上表相关数据来自 Wind 数据来源: Wind

5. 未来发展

公司未来将借助建发集团的支持以及自身较强的各项业务开发经验, 拓展各项业务机会, 朝多元化、综合化方向发展。

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。促进商业模式提升与转变, 在提升传统生产经营模式的同时, 加强资产经营和资本经营, 以实现经营规模的安全快速增长。

城市基础设施建设仍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。

在商业运营方面, 公司将在经营好现有项目的基础上, 打造专业的商业运营管理团队, 以开发中高端精品项目为目标, 积极拓展相关商业运营资源, 达到具备自主设计、自主招商和自主运营的综合竞争力。

在物业管理方面, 公司将以本土化收费的全新管理服务模式服务业主, 最大程度提升业主享有的居住价值和市场价值。

在市场和城市布局方面, 公司将积极布局若干个省会二线中心城市, 扩展福建省内多个三、四线城市房地产一、二级市场的业务区域, 扩大现有项目城市及周边区域的业务。同时合理优化在全国及福建省内的土地储备布局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年审计报告, 上述审计报告经容诚会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 被出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

截至 2022 年底, 公司合并资产总额 4222.52 亿元, 所有者权益 1011.49 亿元(含少数股东权益 600.88 亿元); 2022 年, 公司实现营业总收入 1069.22 亿元, 利润总额 98.16 亿元。

截至 2023 年 3 月底, 公司合并资产总额 4566.27 亿元, 所有者权益 1012.03 亿元(含少数股东权益 600.99 亿元); 2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 29.40 亿元, 利润总额 0.04 亿元。

2. 资产质量

2022 年, 随着公司房地产业务规模扩张, 公司资产总额有所增长, 资产构成以流动资产为主, 合作项目增多导致其他应收款规模较大, 存货存在一定的跌价风险。非流动资产主要为对联营企业投资以及投资性房地产, 公司资产受限比例一般, 资产流动性较好。

表 7 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	2126.38	90.12	3474.23	91.49	3800.85	90.01	4121.44	90.26
货币资金	339.43	14.39	521.88	13.74	537.67	12.73	671.86	14.71
其他应收款(合计)	221.08	9.37	378.07	9.96	494.97	11.72	603.53	13.22
存货	1458.13	61.80	2392.85	63.01	2563.11	60.70	2610.65	57.17
非流动资产	233.17	9.88	323.16	8.51	421.67	9.99	444.83	9.74
长期股权投资	54.25	2.30	99.18	2.61	183.46	4.34	183.35	4.02
投资性房地产	63.79	2.70	90.97	2.40	103.81	2.46	103.81	2.27
递延所得税资产	39.52	1.67	49.98	1.32	64.99	1.54	81.99	1.80
资产总额	2359.56	100.00	3797.39	100.00	4222.52	100.00	4566.27	100.00

注: 占比为占资产总额的比例
资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司合并资产总额较年初增长 11.20%，主要系存货增加所致。其中，流动资产占 90.01%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司受限货币资金规模为 29.36 亿元（占 5.46%），主要为保证金、工程监管户存款等。

公司其他应收款（合计）主要为与合营企业和联营企业的经营性资金往来及拆借。截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）较年初增长 30.92%。

截至 2022 年底，公司存货账面价值构成主要为开发成本（占 96.56%）和开发产品（占 3.43%）。公司存货累计计提跌价准备 46.39 亿元，计提比例 1.78%，主要系宿迁誉璟湾一期、珠海悦玺、南通鸿璟园、佛山三堂院和南宁和鸣等项目最终售价不达预期所致。公司位于上海、厦门等区域的部分项目获取均价较高，在房地产市场下行的背景下，存货仍存在一定的跌价风险。

截至 2022 年底，公司长期股权投资较年初增长 84.98%，主要系对联营企业的投资增加所致。

截至 2022 年底，公司投资性房地产较年初增长 14.11%，主要系随在建项目完工，商业自持项目增加所致。

截至 2022 年底，公司资产受限比例较低。

表 8 截至 2022 年底公司受限资产情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例	受限原因
货币资金	29.36	0.70%	保证金、工程监管户存款等
存货	449.17	10.64%	用于借款抵押
投资性房地产	51.22	1.21%	用于借款质押

表 9 公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	1230.57	66.64	2217.47	74.72	2405.32	74.91	2739.96	77.09
应付账款	149.55	8.10	247.73	8.35	204.57	6.37	169.91	4.78
其他应付款（合计）	195.55	10.59	312.99	10.55	267.42	8.33	289.97	8.16
合同负债	686.83	37.20	1378.82	46.46	1663.56	51.81	1991.78	56.04
其他流动负债	62.49	3.38	123.39	4.16	128.77	4.01	154.41	4.34

在建工程	5.90	0.14%	用于借款抵押
固定资产	4.26	0.10%	用于借款抵押
无形资产	1.34	0.03%	用于借款抵押
合计	541.24	12.82%	—

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额较年初增长 8.14%，主要系流动资产增加所致。公司资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

跟踪期内，随着开发项目的增多，公司少数股东权益和永续债有所增长，带动公司所有者权益增长；所有者权益中未分配利润及少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。

截至 2022 年底，公司所有者权益 1011.49 亿元，较年初增长 21.94%，主要系少数股东权益和永续债增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 40.59%，少数股东权益占比为 59.41%。在所有者权益中，实收资本占 1.98%、其他权益工具（永续债）占 12.82%、资本公积占 1.12%、其他综合收益 0.26%、盈余公积占 0.99% 和未分配利润占 23.42%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 1012.03 亿元，较上年底增长 0.05%；所有者权益构成变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务结构以长期债务为主，债务结构较好；债务规模有所增长，整体债务负担尚可，但公司存续债券规模较大，存在一定的刚性兑付压力。

非流动负债	616.00	33.36	750.41	25.28	805.71	25.09	814.28	22.91
长期借款	329.53	17.85	421.84	14.21	413.18	12.87	418.70	11.78
应付债券	161.16	8.73	178.34	6.01	252.50	7.86	255.53	7.19
其他非流动负债	95.00	5.14	136.00	4.58	121.39	3.78	121.36	3.41
负债总额	1846.57	100.00	2967.89	100.00	3211.03	100.00	3554.24	100.00

注：占比为占负债总额的比例

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司负债总额较年初增长8.19%，主要系流动负债增加所致。公司负债以流动负债为主。

截至2022年底，公司流动负债较年初增长8.47%，主要系合同负债增加所致。

截至2022年底，公司应付账款较年初下降17.42%，主要系应付开发成本款减少所致。公司应付账款主要为应付开发成本款（占96.08%）。

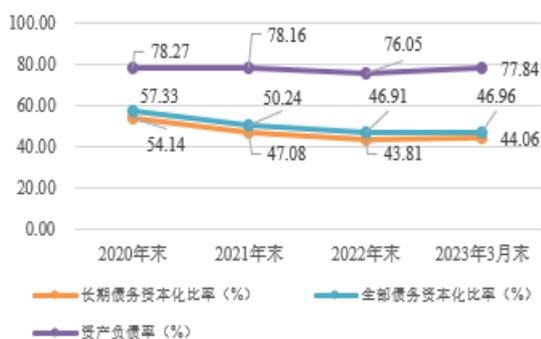
公司合同负债主要涉及公司客户的房地产销售合同中收取的预收款。截至2022年底，公司合同负债较年初增长20.65%，主要系销售规模增加所致。

截至2022年底，公司其他应付款（合计）较年初下降14.56%，主要系往来款减少所致。

截至2022年底，公司长期借款较年初下降2.05%。长期借款主要由抵、质押借款和保证借款构成。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务893.63亿元，较年初增长6.72%。债务结构方面，短期债务占11.74%，长期债务占88.26%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别下降2.11个百分点、下降3.33个百分点和下降3.26个百分点。整体看，公司债务负担有所下降。

图3 公司债务指标情况



资料来源：公司提供、联合资信整理

如将永续债调入长期债务，截至2022年底，公司全部债务增至1023.33亿元。截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较调整前分别上升3.07个百分点、6.81个百分点和7.20个百分点，债务负担较调整前有所加重。

截至2023年3月底，公司全部债务较年初增长0.29%。债务结构方面，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别提高1.79个百分点、提高0.06个百分点和提高0.25个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至2023年3月底，公司全部债务增至1025.88亿元。从债务指标看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较调整前分别上升2.84个百分点、6.80个百分点和7.17个百分点。

从公司提供的有息债务分布情况来看，公司有息债务到期期限较为分散，集中偿付压力较小。

表10 截至2023年3月底公司有息债务期限分布情况

(单位：亿元)

科目	银行借款	公司债券	非银借款	合计
1年以内	71.03	--	0.31	71.33
1~2年	148.90	--	--	148.90
2~3年	177.13	76.40	0.52	254.05
3年以上	92.15	179.45	121.36	392.96
合计	489.21	255.85	122.19	867.25

注：上表数据不包含永续债，与联合资信有息债务差异在于不包括应付票据、租赁负债和供应链ABS、供应链ABN和供应链非标

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022年，随着公司经营规模扩大，利润规模保持增长，但盈利指标均有所下降，公司资产减值损失对利润产生一定影响。

公司收入分析详见前文经营概况。2022年，受限价及土地成本增加影响，公司营业利润率下降2.71个百分点至15.71%。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为47.19亿元，同比增长5.96%，主要系销售费用增长所致。其中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为84.11%、10.96%、2.36%和2.56%，以销售费用为主。2022年，公司销售费用为39.69亿元，同比增长14.27%，主要系公司广告宣传费和职工薪酬增加所致，公司销售费用增长率高于销售额增长率主要系2022年房地产市场下行，为促进销售，公司在前端营销和销售方面的投入有所增加；管理费用为5.17亿元，同比增长91.39%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用为1.21亿元，同比下降81.65%，主要系利息净支出减少所致。公司管理费用规模较小，主要系公司将项目公司管理人员的费用在销售费用科目核算所致。

非经常性损益方面，2022年，公司实现投资收益16.84亿元，同比增长115.07%，主要系权益法核算的长期股权投资收益以及以摊余成本计量的金融资产终止确认收益增加所致，可持续

性一般；公司资产减值损为38.98亿元，主要为存货跌价损失，对营业利润产生一定影响。

盈利指标方面，2022年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降0.68个百分点、下降1.38个百分点，公司各盈利指标有待提高。

与同行业房地产企业比较，2022年公司盈利指标处于中等水平。

表 11 2022 年同行业盈利情况对比

企业名称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
中国铁建房地产集团有限公司	13.65	1.11	6.16
珠海华发实业股份有限公司	20.18	1.70	12.71
北京首都开发股份有限公司	16.62	1.54	-1.58
公司	16.88	2.47	11.66

注：为了便于对比，上表相关数据来自 Wind

资料来源：Wind

5. 现金流

2022年以来，地产行业下行，公司缩减拿地规模并加大销售力度，经营现金流量净额净流入规模有所扩大。随着公司到期债务规模的增长以及开发项目的资金投入，公司仍存在一定的融资需求。

表 12 2020 - 2022 年及 2023 年 1 - 3 月公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	1367.71	2357.53	2120.72	436.43
经营活动现金流出小计	1308.43	2329.31	2055.83	272.59
经营现金流量净额	59.28	28.21	64.89	163.84
投资活动现金流入小计	146.90	212.18	274.71	61.11
投资活动现金流出小计	140.35	280.18	338.85	85.05
投资活动现金流量净额	6.55	-68.01	-64.14	-23.94
筹资活动前现金流量净额	65.83	-39.79	0.75	139.91
筹资活动现金流入小计	673.91	1031.91	891.88	98.70
筹资活动现金流出小计	571.54	819.80	889.95	109.08
筹资活动现金流量净额	102.38	212.10	1.93	-10.38

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比下降10.04%，主要系当期销售回款小幅下降所致；经营活动现金流出同比下降11.74%，主要系地产行业下行，公司缩减拿地规模所致。2022年公司经营现金流量净额净流入规模有所扩大。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比增长29.47%，主要系合作项目前期营运资金回流增加所致；投资活动现金流出同比增长20.94%，主要系合作项目中公司支付合作方应承担的保证金或地价款增加所致。2022年，公司投资活动现金流由净流入转为净流出。

从筹资活动来看, 2022年, 公司筹资活动现金流入同比下降13.57%, 主要系主公司债权投资计划融资款减少所致; 筹资活动现金流出同比增长8.56%, 主要系偿还债务增加所致。2022年, 公司筹资活动现金净流入同比下降99.09%。

2023年1—3月, 从经营活动来看, 地产行业下行, 公司采取谨慎的拿地策略, 经营活动现金流持续净流入; 公司对外投资规模较大, 投资活动现金持续净流出; 筹资活动现金流由净流入变为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较好, 长期偿债能力指标表现尚可, 公司融资渠道畅通。

截至 2022 年底, 公司流动比率与速动比率均有所提高, 公司现金短期债务比小幅下降, 但现金类资产对短期债务的保障程度较高。截至 2023 年 3 月底, 公司流动比率小幅下降, 速动比率和现金短期债务比均有所上升。整体看, 公司短期偿债能力指标较好。

从长期偿债能力指标看, 2022 年, 公司 EBITDA 为 108.49 亿元, 同比增长 2.07%。从构成看, 公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出(占 7.26%)和利润总额(占 90.48%)构成。2022 年, 公司 EBITDA 利息倍数有所提高, EBITDA 对利息的覆盖程度较高; 公司全部债务/EBITDA 有所上升, EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	172.80	156.68	158.02	150.42
	速动比率 (%)	54.30	48.77	51.46	55.14
	经营现金/流动负债 (%)	4.82	1.27	2.70	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.71	0.28	0.62	--
	现金短期债务比(倍)	4.06	5.24	5.13	6.79
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	92.41	106.29	108.49	--
	全部债务/EBITDA(倍)	7.46	7.88	8.24	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.09	0.03	0.07	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.46	2.32	2.65	--
	经营现金/利息支出 (倍)	1.58	0.61	1.58	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底, 公司在多家银行获得授信总金额为 1706.29 亿元, 尚未使用额度为 836.06 亿元, 上述额度包括银行债券投资额度, 公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月底, 除为客户按揭贷款提供保证担保外, 公司及下属子公司对外担保金额为 50.61 亿元, 被担保对象主要为公司参股的项目公司, 或有负债风险可控。

截至2023年3月底, 公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

7. 公司本部财务分析

公司本部为债务融资主体, 永续债规模较大, 偿债压力较大; 公司本部主要业务集中于下属子公司, 收入规模较小, 利润主要来源

于投资收益。考虑到公司本部对子公司的控制能力强, 公司本部的偿债资金来源为下属子公司项目销售收入及外部融资资金, 整体债务负担可控。

截至 2022 年底, 公司本部资产总额 865.81 亿元, 较上年底增长 1.30%。其中, 流动资产 642.68 亿元(占比 74.23%)。

截至 2022 年底, 公司本部负债总额 655.70 亿元, 较上年底下降 2.39%。其中, 流动负债 287.68 亿元(占比 43.87%), 非流动负债 368.01 亿元(占比 56.13%)。截至 2022 年底, 公司本部全部债务 261.67 亿元, 长期债务占 97.78%。截至 2022 年底, 公司本部全部债务资本化比率 55.46%, 公司本部对子公司的控制能力强, 公司本部的偿债资金来源

为下属子公司项目销售收入及外部融资资金。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 210.11 亿元，较上年底增长 14.84%，主要系其他权益工具增长所致，其他权益工具全部为永续债，规模较大。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.23 亿元。同期，公司本部投资收益为 20.17 亿元。

现金流方面，截至 2022 年底，公司母公司经营活动现金流净额为-91.13 亿元，投资活动现金流净额 73.85 亿元，筹资活动现金流净额 17.95 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 912.22 亿元，所有者权益为 209.34 亿元，负债总额 702.88 亿元；公司本部资产负债率 77.05%；全部债务 264.75 亿元，全部债务资本化比率 55.84%。2023 年 1—3 月，公司本部营业收入 0.06 亿元，利润总额 0.90 亿元，投资收益 3.72 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-5.42 亿元、39.13 亿元、-3.26 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

公司控股股东建发股份为股份制上市公司（股票名称：建发股份，股票代码：600153.SH），截至 2023 年 3 月底，建发集团持有控股股东建发股份 45.15% 股份。厦门国资委持有建发集团 100% 股权。

建发股份是一家以供应链运营和房地产开发为主业的现代服务型企业，地产业务主体为建发地产和联发集团有限公司。建发集团的供应链运营业务由建发股份负责经营。

截至 2022 年底，建发集团合并资产总额 7235.63 亿元，所有者权益 2002.89 亿元（含少数股东权益 1405.45 亿元）；2022 年，建发集团实现营业总收入 8473.74 亿元，利润总额 153.91 亿元。

截至 2022 年底，建发股份合并资产总额 6647.54 亿元，所有者权益 1653.44 亿元（含少数股东权益 1068.64 亿元）；2022 年，建发

股份实现营业总收入 8328.12 亿元，利润总额 161.74 亿元。

2. 支持可能性

建发集团和建发股份对公司提供担保支持，截至 2023 年 3 月底，建发集团和建发股份提供担保合计 264.51 亿元。公司亦承担了部分城市更新改造工作，国有控股股东的支持力度较大。

十一、债权保障条款

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. 企业概况

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。建发集团的经营宗旨：根据厦门经济特区和厦门市的总体规划，吸收和利用侨资、外资，搞好特区和厦门市国有企业的经济技术引进工作。截至 2023 年 3 月底，建发集团持有上市公司建发股份 45.15% 股权（无质押）。

截至 2023 年 3 月底，建发集团注册资本为 67.50 亿元，厦门市国资委为其唯一出资人和实际控制人。

截至 2022 年底，建发集团合并资产总额 7235.63 亿元，所有者权益 2002.89 亿元（含少数股东权益 1405.45 亿元）；2022 年，建发集团实现营业总收入 8473.74 亿元，利润总额 153.91 亿元。

截至 2023 年 3 月底，建发集团合并资产总额 8330.90 亿元，所有者权益 2007.47 亿元

(含少数股东权益 1395.37 亿元)；2023 年 1—3 月，建发集团实现营业总收入 1713.87 亿元，利润总额 13.86 亿元。

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

经在证券期货市场失信记录查询平台、国家企业信用信息公示系统、国家税务总局（重大税收违法失信案件信息公布栏）、中国执行信息公开网等公示平台查询，截至 2023 年 5 月 18 日，未查询到建发集团相关重大违法失信事项的披露。

2. 重大事项

子公司建发股份拟收购红星美凯龙家居集团股份有限公司（以下简称“美凯龙”）29.95%的股份，本次交易完成后，建发股份预计将成为美凯龙控股股东。本次交易具有重大不确定性，标的股份存在无法过户的风险，若交易完成，将对建发集团经营及财务产生重大影响。

建发集团重要子公司建发股份于2023年1月17日与红星控股、车建兴先生共同签署股份转让协议，建发股份拟以62.86亿元人民币的交易对价（每股价格定为4.82元/股），通过协议方式受让红星控股所持有的美凯龙的1304242436股A股股份，占美凯龙总股本的29.95%。2023年4月26日，建发股份、建发股份控股子公司联发集团有限公司（以下简称“联发集团”）与“红星控股、车建兴共同签署《股份转让补充协议》，标的股份受让方由“建发股份”变更为“建发股份、联发集团”，受让股比分别为23.95%和6.00%。本次股份转让完成后，建发股份预计将成为美凯龙控股股东，对建发股份预计构成重大资产重组。如果建发股份不能管理好业务板块协同、有效发掘业务价值、管理好多重目标和企业有限资源之间的冲突，将可能对建发股份的经营产生不利影响。本次股份转让安排、定价、对价支付及股份交割安排、交割后事项等主要条款目前尚未生效，且本次股份转让尚需建发集团内部程序决策通过、取得上海证券交

易所合规性确认、履行中国证券登记结算有限责任公司上海分公司股份转让过户登记等程序，具有重大不确定性。

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

本次重大资产重组尚具备不确定性，联合资信将对本次重大资产重组相关事宜及其对建发集团信用水平可能带来的影响保持关注。

3. 经营分析

建发集团以供应链运营、房地产开发、旅游为主业，以会展服务、物业租赁及信托投资等服务业务为辅。其中，供应链业务为收入核心来源，房地产业务为利润核心来源。2020—2022年，建发集团营业总收入持续增长，供应链业务经营稳健，房地产业务受存货跌价及结转节奏等因素影响，2022年利润下滑明显；综合毛利率波动下降。

2020—2022年，建发集团供应链运营和房地产开发板块对建发集团收入的合计贡献度保持在96%以上，业务结构稳定。2022年，建发集团实现营业总收入8473.74亿元，同比增长17.76%；其中，供应链运营业务实现收入6962.03亿元，同比增长13.99%，主要系冶金原材料和农林产品等主要经营品种经营规模大幅增加所致；房地产板块实现收入1364.35亿元，同比增长41.72%，主要系销售结算规模增加所致。2023年1—3月，建发集团实现营业总收入1713.87亿元，同比增长11.40%。

毛利率方面，2020—2022年，建发集团综合毛利率波动下降，2022年为3.91%，较上年增加0.23个百分点，其中，供应链业务毛利率为1.68%，较上年增加0.24个百分点；房地产业务毛利率为14.63%，较上年减少2.12个百分

点，主要系当期结转项目的成本（土地成本、开发前期和后期成本等）增加所致。

2023年1—3月，建发集团综合毛利率为2.71%，同比下降0.49个百分点。

表14 建发集团营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2020年			2021年			2022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	3505.25	79.24	1.80	6107.49	84.88	1.44	6962.03	82.16	1.68
房地产业务	823.64	18.62	20.85	962.73	13.38	16.75	1364.35	16.10	14.63
旅游饮食业务	8.95	0.2	80.52	11.22	0.16	24.15	10.15	0.12	20.20
会展业务	2.77	0.06	67.37	3.71	0.05	7.76	3.71	0.04	15.09
城服业务	7.02	0.16	25.90	8.13	0.11	26.13	9.81	0.12	25.28
医疗业务	75.52	1.71	5.32	101.94	1.42	10.06	123.24	1.45	7.98
其他业务	0.57	0.01	19.80	0.53	0.01	69.19	0.44	0.01	22.73
合计	4423.72	100.00	5.65	7195.76	100.00	3.68	8473.74	100.00	3.91

资料来源：联合资信根据公开资料整理

建发集团供应链运营业务的主要运营主体为子公司建发股份及其控股子公司。建发集团供应链运营业务涉及金属材料、浆纸产品、矿产品、农副产品、能源化工产品、机电产品、汽车、家电、轻纺产品、食品、美妆个护等多个品类，初步实现大宗商品至消费品的多品类的全球化布局。主要品种为冶金原材料和农林产品，具备极强的上下游资源整合能力。2020—2022年，建发集团供应链业务收入逐年增长；2022年，建发股份下属供应链业务经营主体净利润同比基本呈增长趋势。

建发集团房地产业务的主要运营主体主要为公司和联发集团，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、莆田等公司在当地具备品牌优势的三线城市。

2020—2022年，建发集团房地产业务收入持续增长，但2022年合同销售金额和合同销售面积同比有所下降；受季节性波动及竣工交付项目下降影响，2023年一季度收入同比下降，合同销售额增幅较大。截至2022年底，建发房地产和联发集团权益口径土地储备面积分别为

1285.27万平方米和503.85万平方米，充足的土地储备保障了房地产业务的可持续发展。同时，联合资信关注到，建发集团房地产存货中仍有一定规模的三四线城市（如宿迁、南宁等）项目，且获取成本较高，在房地产市场景气度低位运行，区域市场持续分化背景下，仍将面临一定的存货去化压力及减值风险。截至2022年底，建发房地产与联发集团合计总投资规模为5750.97亿元（并表项目按100%列示，且含非并表项目），已投资规模为4642.2亿元，尚需投资规模较大。

4. 财务分析

财务概况

建发集团2020—2022年财务报表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。建发集团2023年一季度财务报表未经审计。

截至2022年底，建发集团合并资产总额7235.63亿元，所有者权益2002.89亿元（含少数股东权益1405.45亿元）；2022年，建发集团实现营业总收入8473.74亿元，利润总额153.91亿元。

截至2023年3月底，建发集团合并资产总额8330.90亿元，所有者权益2007.47亿元（含少数股东权益1395.37亿元）；2023年1—3月，建发集团实现营业总收入1713.87亿元，利润总

额 13.86 亿元。

资产质量

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

截至 2022 年底，建发集团合并资产总额 7235.63 亿元，较上年底增长 9.82%。其中，流动资产占 84.84%，非流动资产占 15.16%。建发集团资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，建发集团流动资产 6138.46 亿元，较上年底增长 8.76%。建发集团流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。建发集团其他应收款基本为房地产业务产生，主要是对非并表项目按照同股比进行的资金拆借；建发集团存货主要由开发成本、开发产品和库存商品构成；存货累计计提跌价准备 66.67 亿元（2021 年末为 30.37 亿元），计提比例为 1.80%。建发集团房地产业务在宿迁、南宁等三四线城市区域项目获取均价较高，在房地产市场景气度低位运行背景下，存货存在一定的跌价风险。

截至 2022 年底，建发集团非流动资产 1097.16 亿元，较上年底增长 16.19%，主要系房地产业务对联营企业的投资增加使得长期股权投资增加所致。

截至 2022 年底，建发集团受限资产金额为 5783.95 亿元，以用于抵押的存货等为主，资产受限比例较高。

截至 2023 年 3 月底，建发集团合并资产总额 8330.90 亿元，较上年底增长 15.14%。其中，流动资产占 86.18%，非流动资产占 13.82%。建发集团资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

资本结构

建发集团所有者权益规模持续增长，权益稳定性较弱。为支撑主要业务板块发展，建发

集团债务规模快速增长，资产负债率保持在较高水平，整体债务负担较重。

截至 2022 年底，建发集团所有者权益 2002.89 亿元，较上年底增长 15.14%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 29.83%，少数股东权益占比为 70.17%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 3.37%、1.52%、0.30%和 12.06%。截至 2022 年底，建发集团其他权益工具（永续债）223.56 亿元，占所有者权益的 11.16%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2023 年 3 月底，建发集团所有者权益 2007.47 亿元，较上年底增长 0.23%。

截至 2022 年底，建发集团负债总额 5232.74 亿元，较上年底增长 7.92%，主要系供应链业务以银行承兑汇票结算的采购业务增加、建发集团及子公司发行债券、房地产业务预收售房款及供应链业务预收商品款增加所致。

截至 2022 年底，建发集团全部债务 1601.35 亿元，较上年底增长 8.11%。债务结构方面，短期债务占 35.38%，长期债务占 64.62%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，建发集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.32%、44.43%和 34.07%，较上年底分别下降 1.28 个百分点、下降 1.56 个百分点和下降 2.21 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，建发集团负债总额 6323.43 亿元，较上年底增长 20.84%，主要系短期借款和合同负债增加所致。其中，流动负债占 80.67%，非流动负债占 19.33%。建发集团以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，建发集团全部债务 2033.01 亿元，较上年底增长 26.96%。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，建发集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.90%、50.32%和 34.29%，较上年底分别提高 3.58 个百分点、提高 5.89 个百分点和提高 0.22 个百分点。建发集团债务负担较重。

盈利能力

建发集团营业总收入持续增长，费用控制能力良好，整体盈利能力很强，但利润总额受投资收益影响有所波动，房地产业务存货跌价准备对利润侵蚀较大。

2022年，建发集团实现营业总收入8473.74亿元，同比增长17.76%，营业利润率为3.69%，同比提高0.14个百分点。2022年，建发集团费用总额为147.37亿元，以管理费用为主，同比增长18.47%，主要系管理费用增加所致；2022年，建发集团期间费用率为1.74%，费用控制能力良好。

2022年，建发集团实现投资收益47.00亿元，同比下降24.60%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益较上年同期减少所致，投资收益占营业利润比重为31.54%，对营业利润影响较大；其他收益9.63亿元，同比增长86.47%，主要系政府补助增加所致；建发集团信用减值损失为11.19亿元，同比增加402.63%，主要系建发集团应收款项增加，按会计政策计提坏账准备相应增加所致；建发集团资产减值损失为52.08亿元，同比增加261.35%，主要为房地产业务计提的存货跌价准备。建发集团信用减值和资产减值对利润侵蚀较大。

2022年，建发集团总资产收益率和净资产收益率分别为3.73%、5.18%，同比分别下降1.39个百分点、下降2.68个百分点。建发集团各盈利指标表现良好。

2023年1—3月，建发集团实现营业总收入1713.87亿元，同比增长11.40%；营业利润率为2.55%，同比变化不大。

现金流量

受房地产业务支付地价款及工程款波动的影响，建发集团经营活动现金净额波动较大；受房地产业务持续投资影响，投资活动现金流量持续净流出。考虑到建发集团房地产业务未来仍需较大规模投资，建发集团对外融资需求大。

随着建发集团经营规模扩大，建发集团经营活动现金流入及流出持续增长；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。2022年，建发集团现金收入比为112.76%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2022年，建发集团投资活动现金流入及流出持续增长；2022年，建发集团投资活动现金持续净流出，净流出额为65.85亿元，较上年有所收窄，主要系房地产业务支付合作项目往来款净额较上年同期减少所致。

受房地产业务投资波动影响，建发集团筹资活动前现金流量净额波动较大，2022年为净流出37.96亿元，同比净流入转为净流出。考虑到建发集团房地产业务未来仍需较大规模投资，建发集团对外融资需求大。

2022年1—3月，建发集团实现经营活动现金净流出124.42亿元，现金收入比为144.86%；投资活动现金净流出83.11亿元；筹资活动现金净流入344.77亿元。

偿债指标

建发集团偿债指标均尚可，融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，截至2022年底，建发集团流动比率与速动比率分别由上年底的154.38%和59.17%分别下降至152.56%和提高至62.25%；由于经营活动现金流量净额大幅增加，2022年（末），建发集团经营现金/流动负债及经营现金/短期债务大幅增加，分别为3.78%和0.27倍；建发集团现金类资产对短期债务的保障程度高。

从长期偿债指标看，2022年，建发集团EBITDA为199.21亿元，同比下降13.28%；建发集团EBITDA利息倍数由上年的8.19倍下降至6.51倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；建发集团全部债务/EBITDA由上年的6.45倍上升至8.04倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。

对外担保方面，截至2022年底，建发集团（合并）对外提供担保1439.15亿元，对外担保中为关联方提供担保的金额为67.01亿元。

未决诉讼方面，截至2022年底，建发集团

控股子公司建发股份及其下属子公司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，建发股份根据损失情况要求对方提供相应赔偿；未决诉讼涉及的预计可能最大损失为 5.39 亿元，同时建发股份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。

截至 2023 年 3 月底，建发集团从各主要金融机构获得综合授信额度为 5010.86 亿元，已使用 2593.08 亿元，尚未使用额度 2417.78 亿元，间接融资渠道畅通。下属子公司建发股份为 A 股上市公司（股票代码：600153.SH），具备直接融资渠道。

建发集团本部（母公司）

截至 2022 年底，建发集团本部资产总额 540.08 亿元，主要为应收子公司往来款、长期股权投资和投资性房地产。截至 2022 年底，建发集团本部所有者权益为 382.42 亿元；建发集团本部负债总额 157.65 亿元，主要为长期借款和应付债券；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 29.19% 和 28.52%，建发集团本部债务负担轻。

2022 年，建发集团本部营业总收入为 1.08 亿元，营业收入为 1.08 亿元，利润总额为 18.23 亿元。同期，建发集团本部投资收益为 27.65 亿元。

现金流方面，截至 2022 年底，建发集团本部经营活动现金流净额为 25.56 亿元，投资活动现金流净额 10.81 亿元，筹资活动现金流净额 -22.54 亿元。

5.担保效果

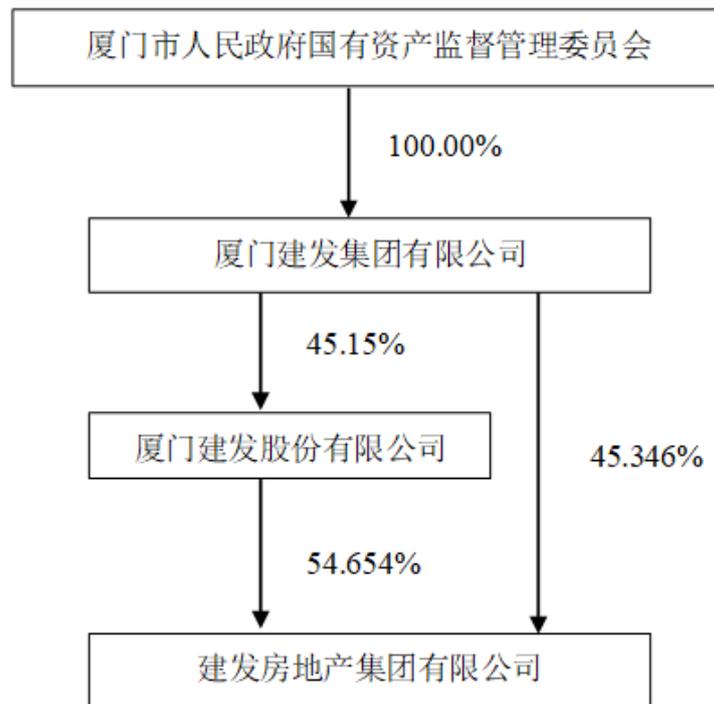
以 2022 年底财务数据测算，“20 建房 01”“19 建房 01”“19 建房 02”“19 建房 03”“19 建房 04”“19 建房 05”余额（39.10 亿元）占建发集团所有者权益总额（2002.89 亿元）的 1.95%，占比小；2022 年，建发集团经营活动现金流入量 10302.32 亿元，为“20 建房 01”“19 建房 01”“19 建房 02”“19 建房 03”“19 建房 04”“19 建房 05”余额的

263.49 倍；EBITDA 为 159.78 亿元，为“20 建房 01”“19 建房 01”“19 建房 02”“19 建房 03”“19 建房 04”“19 建房 05”余额的 4.09 倍；建发集团经营活动现金流入量对“20 建房 01”“19 建房 01”“19 建房 02”“19 建房 03”“19 建房 04”“19 建房 05”余额的保障程度极强，EBITDA 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”余额的保障程度较好，综合考虑建发集团经营实力及发展前景，其对“20 建房 01”“19 建房 01”“19 建房 02”“19 建房 03”“19 建房 04”“19 建房 05”的保障能力极强。

十二、结论

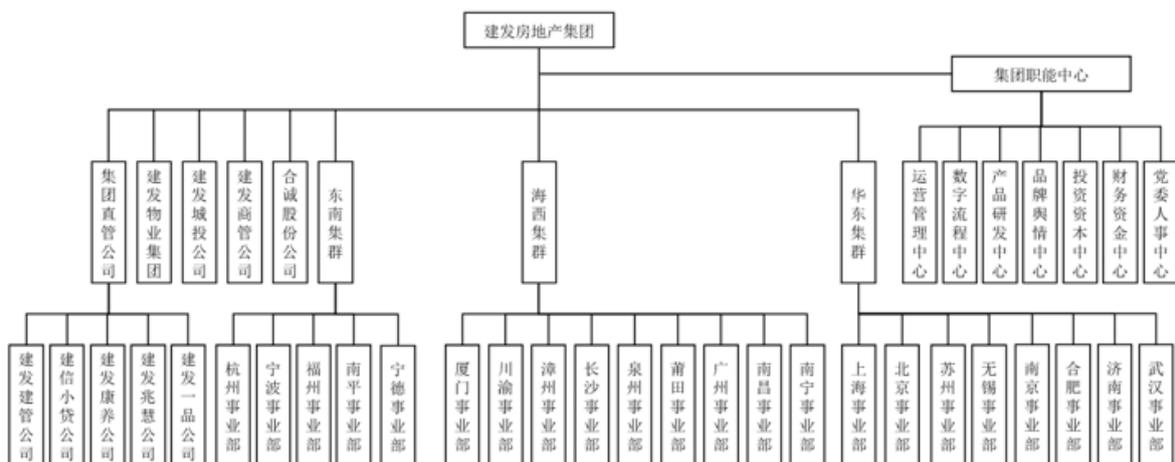
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 建房债 01/23 建房 G1”“23 建房 F2”“23 建发地产 MTN001”“22 建发地产 MTN005”“22 建房 01”“22 建房债 02/22 建房 G2”“22 建发地产 MTN004”“22 建房 F2”“22 建房 F1”“22 建房债 01/22 建房 G1”“22 建发地产 MTN003B”“22 建发地产 MTN003A”“22 建发地产 MTN002B（并购）”“22 建发地产 MTN002A（并购）”“22 建发地产 MTN001B（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 06”“19 建房 05”“19 建房 04”“19 建房 03”“19 建房 02”“19 建房 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底建发房地产集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底建发房地产集团有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底建发房地产集团有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地/注册地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
					直接	间接	
1	厦门益悦置业有限公司	厦门	厦门	房地产业、投资	0	100	投资设立
2	厦门兆澄壹投资有限公司	厦门	厦门	房地产业	0	100	投资设立
3	厦门市禾山建设发展有限公司	厦门	厦门	房地产业	15.71	84.29	投资设立
4	厦门兆和盛房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	0	100	投资设立
5	杭州兆越房地产有限公司	杭州	杭州	房地产业	0	100	投资设立
6	厦门兆樾投资有限公司	厦门	厦门	投资管理	0	85	投资设立
7	厦门兆汇盈房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	0	100	投资设立
8	上海建发盛高企业发展有限公司	上海	上海	房地产业	0	100	投资设立
9	建发国际投资集团有限公司	香港	香港	投资管理	0	60.91	非同一控制下企业合并
10	成都兆欣麟房地产开发有限公司	成都	成都	房地产业	0	100	投资设立
11	厦门兆和源房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	0	100	投资设立
12	上海兆钊房地产开发有限公司	上海	上海	房地产业	0	100	投资设立
13	上海古锋房地产开发有限公司	上海	上海	房地产业	0	51	投资设立
14	厦门兆腾达房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	0	100	投资设立
15	北京兆新房地产开发有限公司	北京	北京	房地产业	0	100	投资设立
16	北京兆昌房地产开发有限公司	北京	北京	房地产业	0	100	投资设立
17	成都兆蓉禧房地产开发有限公司	成都	成都	房地产业	0	100	投资设立
18	厦门兆灏隆房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	0	100	投资设立
19	宁波兆信房地产有限公司	宁波	宁波	房地产业	0	100	投资设立
20	厦门兆元盛房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	0	100	投资设立
21	淮安兆丰房地产开发有限公司	淮安	淮安	房地产业	0	100	投资设立
22	益能国际有限公司	香港	香港	投资管理	0	100	投资设立
23	福州兆裕房地产开发有限公司	福州	福州	房地产业	0	100	投资设立
24	厦门建益融房地产有限公司	厦门	厦门	房地产业	0	51	投资设立
25	宁波兆汇房地产有限公司	宁波	宁波	房地产业	0	100	非同一控制下企业合并
26	厦门兆百俐房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	0	100	非同一控制下企业合并
27	厦门兆宇盛房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	0	100	投资设立
28	苏州兆创房地产开发有限公司	苏州	苏州	房地产业	0	100	投资设立
29	上海兆珑房地产开发有限公司	上海	上海	房地产业	0	100	投资设立
30	苏州兆坤房地产开发有限公司	苏州	苏州	房地产业	0	100	投资设立
31	江阴建瓴房地产开发有限公司	江阴	江阴	房地产业	0	100	投资设立
32	福建兆和房地产有限公司	漳州	漳州	房地产业	0	100	投资设立
33	厦门益泽投资有限公司	厦门	厦门	投资管理	0	73	投资设立
34	北京兆丰建融置业有限公司	北京	北京	房地产业	0	100	投资设立
35	福州兆鑫房地产开发有限公司	福州	福州	房地产业	0	100	投资设立
36	成都华翎龙房地产开发有限公司	成都	成都	房地产业	0	100	投资设立
37	江西兆玺房地产开发有限公司	南昌	南昌	房地产业	0	70	非同一控制下企业合并
38	宁德兆裕房地产有限公司	宁德	宁德	房地产业	0	100	投资设立
39	合肥兆悦房地产开发有限公司	合肥	合肥	房地产业	0	100	投资设立
40	益鸿国际有限公司	香港	香港	投资管理	100	0	投资设立
41	宿迁兆信房地产开发有限公司	宿迁	宿迁	房地产业	0	100	非同一控制下企业合并

序号	子公司名称	主要经营地/注册地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
					直接	间接	
42	张家港建禧房地产开发有限公司	张家港	张家港	房地产业	0	60	投资设立
43	株洲悦发房地产有限公司	株洲	株洲	房地产业	0	100	投资设立
44	厦门兆裕盛房地产开发有限公司	厦门	厦门	房地产业	0	100	投资设立
45	无锡建升房地产开发有限公司	无锡	无锡	房地产业	0	100	投资设立
46	上海兆乾房地产开发有限公司	上海	上海	房地产业	0	100	投资设立
47	莆田兆宇置业有限公司	莆田	莆田	房地产业	0	51	投资设立
48	北京兆悦房地产开发有限公司	北京	北京	房地产业	0	100	投资设立
49	厦门利璟管理咨询有限公司	厦门	厦门	投资管理	50.1247	0	投资设立
50	上海兆开企业管理有限公司	上海	上海	投资管理	0	51	投资设立

注：上述为资产总额占合并资产总额前 50 的子公司

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	339.69	521.97	537.75	671.90
资产总额 (亿元)	2359.56	3797.39	4222.52	4566.27
所有者权益 (亿元)	512.99	829.50	1011.49	1012.03
短期债务 (亿元)	83.65	99.53	104.90	99.01
长期债务 (亿元)	605.68	737.82	788.72	797.16
全部债务 (亿元)	689.33	837.35	893.63	896.18
营业总收入 (亿元)	619.79	723.78	1,069.22	29.40
利润总额 (亿元)	77.03	93.85	98.16	0.04
EBITDA (亿元)	92.41	106.29	108.49	--
经营性净现金流 (亿元)	59.28	28.21	64.89	163.84
财务指标				
流动资产周转次数 (次)	0.34	0.26	0.29	--
存货周转次数 (次)	0.38	0.30	0.36	--
总资产周转次数 (次)	0.31	0.24	0.27	--
现金收入比 (%)	152.20	208.67	132.45	1,379.14
营业利润率 (%)	19.92	18.42	15.71	21.77
总资本收益率 (%)	5.61	4.73	4.05	--
净资产收益率 (%)	10.36	8.23	6.85	--
长期债务资本化比率 (%)	54.14	47.08	43.81	44.06
全部债务资本化比率 (%)	57.33	50.24	46.91	46.96
资产负债率 (%)	78.26	78.16	76.05	77.84
调整后资产负债率 (%)	69.32	65.69	60.46	60.68
流动比率 (%)	172.80	156.68	158.02	150.42
速动比率 (%)	54.30	48.77	51.46	55.14
经营现金流动负债比 (%)	4.82	1.27	2.70	--
现金短期债务比 (倍)	4.06	5.24	5.13	6.79
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.46	2.32	2.65	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.46	7.88	8.24	--

注: 1. 2023 年一季度财务数据未经审计; 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, 长期应付款中及其他非流动负债中的有息部分计入长期债务核算; 3. 公司 2020-2022 年底及 2023 年 3 月底所有者权益中包含永续债券

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	8.28	6.50	7.18	37.63
资产总额 (亿元)	677.00	854.70	865.81	912.22
所有者权益 (亿元)	118.15	182.96	210.11	209.34
短期债务 (亿元)	42.23	25.92	5.82	6.16
长期债务 (亿元)	168.88	178.35	255.85	258.59
全部债务 (亿元)	211.11	204.27	261.67	264.75
营业总收入 (亿元)	7.51	0.21	0.23	0.06
利润总额 (亿元)	4.99	17.62	9.78	0.90
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	71.09	80.57	-91.13	-5.42
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.17	1.67	1.60	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	107.38	2371.66	1207.86	0.00
营业利润率 (%)	8.85	36.17	58.98	29.48
总资本收益率 (%)	1.51	4.47	2.21	--
净资产收益率 (%)	4.22	9.47	4.97	--
长期债务资本化比率 (%)	58.84	49.36	54.91	55.26
全部债务资本化比率 (%)	64.12	52.75	55.46	55.84
资产负债率 (%)	82.55	78.59	75.73	77.05
流动比率 (%)	181.96	171.63	223.40	207.28
速动比率 (%)	181.96	171.63	223.40	207.28
经营现金流动负债比 (%)	24.34	22.02	-31.68	--
现金短期债务比 (倍)	0.20	0.25	1.23	6.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司本部有息债务未经调整, 公司本部 2023 年 1 季度财务报表未经审计, 相关指标未予年化; 2. 公司本部未提供资本化利息、费用化利息、折旧、摊销等数据, 相关指标未进行计算; 3. 表格中“/”表示未能获取的数据, “--”表示计算后无意义的数字

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5 评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 建房债 01/23 建房 G1	AAA	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	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	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	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	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 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 06 19 建房 05 19 建房 04 19 建房 03 19 建房 02 19 建房 01	AAA	AAA	稳定	2022/6/27	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	AAA	稳定	2022/6/9	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	AAA	稳定	2022/6/9	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	AAA	稳定	2022/5/19	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	AAA	稳定	2022/5/19	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	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 MTN003B 22 建发地产 MTN003A	AAA	AAA	稳定	2022/3/15	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 MTN002B（并购） 22 建发地产 MTN002A（并购）	AAA	AAA	稳定	2022/2/11	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 MTN001B（并购） 22 建发地产 MTN001A（并购）	AAA	AAA	稳定	2022/1/14	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 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/6/28	曹梦茹	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 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					张文韬		
21 建发地产 MTN005	AAA	AAA	稳定	2021/10/9	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	AAA	稳定	2021/6/18	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）	阅读全文
21 建发地产 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/05/21	曹梦茹 戴彤羽	房地产企业信用评级方法（2019） V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型 （打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 建发地产 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/12/25	王 爽 戴彤羽	房地产企业信用评级方法（2019） V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型 （打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 建发地产 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/12/25	王 爽 曹梦茹 戴彤羽	房地产企业信用评级方法（2019） V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型 （打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 建发地产 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/09/28	刘艳婷 王 爽	房地产企业信用评级方法（2019） V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型 （打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 建发地产 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/08/11	刘艳婷 王 爽	房地产企业信用评级方法（2019） V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型 （打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 建房 01 19 建房 02 19 建房 03 19 建房 04 19 建房 05	AAA	AAA	稳定	2020/06/18	曹梦茹 罗星驰	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信 用评级方法（2019年）	阅读全文
20 建发地产 MTN001 19 建发地产 MTN001 18 建发地产 MTN001 17 建发地产 MTN002 15 建发房产债 15 建发债	AAA	AAA	稳定	2020/06/02	刘艳婷 王 爽 程 真	房地产企业信用评级方法（2019） V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型 （打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 建房 01	AAA	AAA	稳定	2020/05/27	曹梦茹 罗星驰	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信 用评级方法（2019年）	阅读全文
20 建发地产 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/06/08	刘艳婷 王 爽 程 真	房地产企业信用评级方法（2019） V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型 （打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 建发地产 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/01/09	刘艳婷 王爽	房地产企业信用评级方法（2019） V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型 （打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 建房 05	AAA	AAA	稳定	2019/08/11	罗星驰 宋莹莹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信 用评级方法（2019年）	阅读全文
19 建房 03 19 建房 04	AAA	AAA	稳定	2019/07/17	罗星驰 宋莹莹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信 用评级方法（2019年）	阅读全文
19 建房 01 19 建房 02	AAA	AAA	稳定	2019/06/12	罗星驰 宋莹莹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信 用评级方法（2019年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号