

## 联发集团有限公司

### 2023 年度信用评级概述

【评级主体】联发集团有限公司（合并）

【评级结果】AAA 级

【评级报告时间】2023 年 8 月 23 日

【主要财务数据】

单位：亿元/%			
项 目	2021	2022	2023.3
资产总额	1296.49	1274.91	1315.55
负债总额	978.33	951.31	994.93
所有者权益	318.16	323.6	320.62
贷款总额	193.49	228.95	231.90
应付票据	0.05	0	0.13
公司债券	102.08	117.14	131.84
其他负债类融资	274.3	18.16	4.01
营业收入	273.00	314.66	37.85
净利润	10.54	1.99	0.29
经营活动现金净流量	-45.18	56.74	25.54
资产负债率	75.46	74.62	75.63
总资产周转率	0.24	0.25	---
权益收益率	4.05	0.62	---
营业收入净利率	3.86	0.63	0.77
非筹资现金流量与流动负债比	0.82	0.53	---

【评级机构】厦门金融咨询评信有限公司

【电话】0592-5163803

【传真】0592-5163809

【地址】厦门市湖里区护安路 711 号 612 室

【网址】www.xmcr.cn

联发集团有限公司（以下简称公司）主要从事房地产开发、经营及管理业务，具备房地产开发壹级资质，已形成以房地产开发与持有物业运营为核心，物业管理、销售代理、供应链等房地产相关行业为配套的房地产集团化经营模式，为厦门市乃至全国的知名房地产开发商之一。近年来，在复杂多变的宏观经济环境下，公司商品房项目的建设、融资、销售、储备衔接总体较顺畅，并取得了较好的规模效益。

自 2021 年下半年开始，房地产行业下行压力加大，需求端萎缩，部分房企信用风险事件以及债券二级市场价格大幅波动对房企再融资产生较大负面影响，叠加较为严格的预售资金监管，房企流动性大幅承压。受此影响，2022 年公司房地产业务毛利率下滑明显，盈利能力下降，部分项目或存跌价风险；需关注三线及以下城市项目去化风险。目前，公司现有资产对债权的保障系数高，融资环境相对宽松；商品房开发节奏较平稳有序，房地产总体变现能力相对较强。但公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

当前宏观经济和房地产行业形势依然错综复杂，企业面临的系统风险和经营难度大。公司抗风险能力和持续发展能力强，预计未来一年将继续平稳运行。

#### 【关注】

公司部分区域项目因获取成本较高计提跌价准备，需持续关注该部分项目跌价风险。截至 2023 年 3 月底，公司剩余可售面积中三线及以下城市占近三成，存在一定去化压力。

【评级观点】

## 联发集团有限公司

### 2023 年度信用评级报告

#### 【评级主体概况】

联发集团有限公司（以下简称公司）成立于1983年10月，系厦门市政府为解决原湖里经济特区“三通一平”等基础设施建设和兴建工业厂房的资金需求，采用“政府+银行”的投资模式，由原厦门经济特区建设发展公司（现为厦门建发集团有限公司）、中国银行总行和中银集团等5家港澳银行共同发起设立，后历经数次股权变更、增资扩股、利润转增，成为厦门建发股份有限公司（以下简称建发股份）的核心集团企业之一，至2013年8月其注册资本和实收资本均达21亿元，至2017年股权结构变更为现状。公司现法定代表人为赵胜华，总经理为庄学谦。公司全资及控股企业员工超五千人。

公司股东及股权结构表

单位：万元/%

股 东 名 称	出资金额	股权比例
厦门建发股份有限公司	199500	95
香港德盛有限公司	10500	5
合 计	210000	100

注：香港德盛有限公司为公司工会所有的企业。

公司起步于厦门特区湖里工业区的成片开发建设，在该区共开发了约30万平方米的通用厂房。进入二十一世纪后，公司走出原有区域，逐步将经营重心转向商品房开发，并得到迅速成长。公司审时度势，与城市发展同行，按照“布局全国，聚焦区域，深耕城市”的战略，通过独立发展、产业与房地产相结合、外部战略协作三种开发模式，以房地产人居开发建设为核心业务，拓展上下游多元产业板块，形成了以商品房开发为主，物业租赁与管理服务、贸易、文创、教育和智慧科技等业务为辅，并参与产业投资的“地产+产业”一核多元的经营格局。在复杂的宏观经济形势和行业环境下，公司较好地把握了房地产市场脉搏，已布局海西、长三角、长江中游、环渤海、成渝、北部湾、珠三角七大区域多个城市，重点深耕一线城市及高铁枢纽城市，项目涉及福建、广西、江西、重庆、湖北、天津、江苏、浙江、广东、安徽、上海等多个省、直辖市和自治区，同时还进军海外，在澳大利亚参与合作开发，品牌影响力逐步扩大、综合实力不断增强，是拥有房地产开发一级资质的中国优秀房地产运营商，公司先后获得了全国优秀外商投资企业、福建企业100强、福建省地税百强、中国建设银行总行级重点房地产客户、中国诚信地产品牌200强、厦门特区建设30年功勋企业、全国履行社会责任贡献突出的外商投资企业等荣誉。

2022年至2023年3月末，公司通过独立和共同招拍挂等方式共取得13幅控股商品房地块的开发权，新增土地储备按权益计金额78.02亿元、新增土地储备建筑面积按权益计32.61万平方米。截至2023年3月末，公司土地储备计容建筑面积118.1万平方米，其中：权益口径计容建筑面积106.33万平方米。主要位于鄂州、南昌、广州等区域，公司土地储备中三线及以下城市全口径计容建筑面积占比较高。另外，至2023年3月末，公司建筑面积90.03万平方米、账面公允价值50.29亿元的自持物业出租经营。

2022年以来地产行业下行，公司把控开工力度，新开工面积大幅下降。近三年，公司房屋竣工面积逐年稳定增长。2022年公司商品房新开工面积147万平方米、竣工面积329.75万平方米、期末在建面积804.62万平方米，协议销售面积170.85万平方米、协议销售额315.26亿元，协议销售均价1.85万元/平方米，账面体现营业收入314.66亿元（其中商品房销售收入284.39亿元）、净利润1.99亿元。2023年一季度，公司商品房协议销售面积55.71万平方米、协议销售额135.50亿元，账面体现营业收入37.85亿元（其中商品房销售收入26.34亿元）、净利润0.29亿元。2023年1-3月，新开工面积5.06万平方米，期末在建面积809.68万平方米，期末资产总额1315.55亿元、负债总额994.93亿元。

### 【历年信用等级】

2002 -2022年度均为AAA级。

### 【评级分析】

#### ● 经营环境评价

##### 一、宏观经济分析

2023年我国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（不动产投资信托基金）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，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，中国经济延续稳定恢复态势，稳中加固、稳中向好，生产需求继续回升，经济结构调整优化，高质量发展扎实推进，民生持续改善，市场主体预期向好。但世界经济恢复仍存在诸多不确定性，国内经济恢复不均衡。下一步，要按照把握新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局、推动高质量发展的要求，统筹经济社会发展，做好跨周期调节，增强前瞻性精准性，加强区间调控，坚持就业优先，推动经济行稳致远。但是，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较大压力。

## 二、中国房地产行业发展状况

房地产行业与整个国民经济的发展密切相关，国家对房地产行业的各个环节均实施监管和调控，行业政策涉及范围较广。近年来，尽管国家已出台了一系列宏观调控政策，从住房供应结构、土地、金融、税收等方面对房地产的供给和需求进行调节，

2021 年，中央开始自上而下调控楼市，不断强化“房住不炒”等相关理念，进一步强调房子的居住属性。与此同时在中央出台的“三线四档”，从现金债、负债率和净负债率三个方面对房地产公司做出明确指示。“三线四档”中的“三条红线”是指剔除预付款后的资产负债率大于 70%，净负债率大于 100%，现金短债比小于 1；按照踩线情况，房企被分为“红橙黄绿”四档。被列入三道红线的房企以后土地拍卖金额不能超过年收入的 40%，一定程度限制了土拍的热度。央行也出手，开始限制房地产的贷款。房地产行业作为资金密集型产业，没有充足的资金，很难拿到项目，维持公司运转。在前期稳健的财政政策和严格的监管下，许多城市的房价上涨缓慢，甚至出现下降情况。

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舒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。房地产行业与宏观经济发展之间存在较大的关联性，同时受调控政策、信贷政策、资本市场运行情况等诸多因素影响，由此将会使房地产行业出现较大的行业波动风险。

公司作为建发旗下的主要房地产公司，保持领先的行业竞争力和品牌知名度，综合实力及抗风险能力较强。公司延续一核多元的经营格局，业务运作模式清晰，在经营规模、品牌信誉、营销网络、项目经验和土地储备等方面具有显著优势。公司未来发展规划较为清晰，符合其自身发展特点。

公司目前的主要业务集中在厦门、漳州、福州、南昌、桂林、莆田、南宁、武汉、重庆、天津、柳州、鄂州、杭州、上海等地，公司计划通过在现有及未来住宅项目设计和开发中运用标准化运营程序的方式，深耕已有运营较为成功城市，并扩展到长三角具有高增长潜力的城市。同时，尽管作为国有房地产开发企业，公司抵御行业风险的能力较强，但其仍然不可避免地受到行业波动的影响，为公司的经营带来较大的不确定性。

## ● 股东背景

公司实际控制人建发集团为厦门市国资委直属的大型国有集团企业，集贸易及物流、房地产开发和旅游酒店三大核心产业为一体。建发集团除履行资本经营和投资管理等企业职能外，还承担厦门市政府赋予的部分职能，在厦门市乃至福建省拥有良好的市场形象，区域地位突出，综合实力强。

建发股份房地产业务主要由公司及建发房地产集团有限公司（下称“建发地产”）负责，公司及建发地产各自独立经营，均具有房地产开发一级资质，在开发区域上各有侧重，公司以厦门、桂林、南昌、南宁、重庆、武汉、天津、杭州、扬州、鄂州和漳州等城市为主，建发地产以厦门、福州、上海、苏州、南京、合肥、深圳、珠海、武汉、长沙、成都、泉州、龙岩等城市为主。

## ● 人力资源状况

公司具有独立的企业法人资格，相对于控股股东厦门建发股份有限公司在业务、人员、资产、机构和财务五方面保持独立，具有完整的业务体系和独立运营能力。

公司现领导层由公司内部产生，均长期担任公司管理职务，整体学历较高、年富力强，现任董事长赵胜华，1992年毕业于厦门大学，高级会计师，历任公司财务部总经理、总经理助理、副总经理、总经理；总经理庄学谦本科学历，高级工程师，1988年进入建发集团，2002年进入公司，曾任公司常务副总经理，2017年起任现职。公司合并范围内拥有员工超5000人，总体文化素质高，凝聚力较强，队伍较稳定，基本能适应公司现阶段经营发展需要。

## ● 治理结构

作为上市公司建发股份的控股子公司，公司参照控股股东的制度要求，根据自身业务开展和管理的需要，构建了较完善的治理结构。建立了由董事会、监事和经理层组成的法人治理结构体系，并确立了董事会、监事和经理层在决策、执行、监督等方面的职责权限、程序以及应履行的义务，形成了权力机构、决策机构、经营机构和监督机构的治理结构。

根据公司章程，公司设立董事会，由7名董事组成；设董事长1名，由董事会选举产生。董事任期四年，经委派方继续委派，可以连任。董事会是公司的最高权力机构，决定公司的一切重大事



宜，行使决定公司的经营计划和投资方案、制定公司的内部管理机构设置方案、制定公司的基本管理制度等职权。

公司设监事 1 人，由股东各方共同委派。监事任期每届为三年，任期届满，经委派可以连任。公司董事、高级管理人员不得兼任公司监事。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名，由建发股份推荐，总经理和副总经理由董事会聘任，任期三年，经董事会同意可以连任；总经理行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

公司内设产品研发部、客户研究部、营销管理部、运营管理部、地产拓展部、成本管理部、投资发展部、总经理办公室、人力资源部、财务部、资金部、审计部、信息化应用部、产业发展部、工程技术部、法律事务部、党办等职能部门。

公司内控制度较健全，激励和约束机制较有效，基础管理较细致，运作效率较高。在基本管理制度上，公司制定了《主要管理原则及各级组织职能纲要》，明确公司各层级经营管理的责权关系，主要管理类制度包括投资决策、财务和资金、子公司管理等。

土地获取方面，地产拓展部根据公司整体战略及可持续发展目标，编制新项目拓展工作的年度目标和计划。城市公司负责编制本城市土地储备及拓展计划，定期提交市场分析报告，并配合地产拓展部开展新区域土地拓展工作。事业部配合城市公司开展前期土地信息收集，城市公司负责对意向项目原则上于公告后的 3 个工作日内提交《新项目信息通报表》，经地产拓展部、集团分管领导审核同意后，由地产拓展部提报集团领导及各职能部门。运作或收购项目，由城市公司负责撰写《项目简报》，经地产拓展部、集团分管领导审核后，由地产拓展部提报集团领导。运作或收购项目，由地产拓展部负责牵头组织开展相关工作，已有区域由城市公司负责组织项目的尽职调查工作，新区域由地产拓展部负责。

项目开发建设方面，公司采用集团公司、项目公司的两层管理架构，公司房地产开发业务均以项目公司作为经营实体，日常的管理主要由项目公司完成，公司对项目公司及下属项目的建设、销售等制定计划、进行管控指导并组织考核。在销售模式方面，公司主要依靠自有的销售团队，同时辅以少量专业团队。

随着经营规模的扩大，经营地域和领域的扩展，公司不断调整、完善、优化经营管理机制。近年加强和细化了项目工程节点的全程管控；增加了管理层次，推行区域化管理模式；信息化水平明显提高，基础管理进一步细化。

## ● 业务运营

公司经营呈现以房地产开发为主，物业租赁与管理服务、供应链运营等为辅，并参与产业投资的“地产+产业”一核多元的格局。

### 一、整体经营情况

受益于房地产板块结转收入持续增长，公司营业总收入逐年增长，2020-2022 年度营业收入分别为 239.04 亿元、273.00 亿元、314.66 亿元，分别增长 16.29%、14.21%、15.26%；2023 年 1-3 月营业收入 37.85 亿元，同比增长 37.52%。

从营业收入构成来看，近年来，公司房地产开发业务收入呈稳定增长趋势，房地产开发业务在其业务中处于主导地位。近三年，公司房地产开发业务实现营业收入分别为 195.31 亿元、227.09 亿元、284.29 亿元，分别占当年营业收入的 81.71%、83.18%、90.35%。近年来，公司营业收入的增长主要系房地产结转规模稳步增加所致。2020—2022 年，公司房地产开发业务收入逐年增长，主要系近年来销售规模持续增加、建设进度较为平稳所致；2022 年供应链运营业务规模逐年下降主要系核算方法由总额法改为净额法所致；公司物业及租赁管理业务收入小幅波动，主要系物业管理面积及承租率变化所致。公司其他业务板块规模较小，对营业总收入影响较小。

2020—2022 年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			2023 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	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	195.31	81.71%	12.17%	227.09	83.18%	9.13%	284.29	90.35%	5.59%	26.34	69.60%	5.20%
供应链运营	34.60	14.47%	0.64%	33.03	12.10%	0.66%	18.73	5.95%	1.21%	9.09	24.02%	0.96%
物业租赁管理	6.02	2.52%	48.17%	8.21	3.01%	37.55%	7.83	2.49%	39.25%	2.23	5.88%	44.67%
其他业务	3.11	1.30%	31.51%	4.67	1.71%	26.09%	3.81	1.21%	9.68%	0.19	0.50%	12.71%
合计	239.04	100%	11.65%	273.00	100%	9.25%	314.66	100%	6.22%	37.85	100%	6.54%

从房地产开发业务的地区分布来看，近三年，公司业务收入主要集中鄂州、福州、厦门、杭州、南昌、九江、莆田、重庆、天津、苏州等地，业务区域以新一线及二三线的城市为主。

近三年，公司综合毛利率逐年下降，主要受房地产业务毛利率下降影响。因结转成本较高且受限价影响。2020—2022 年，毛利率较低的项目比例增加，公司房地产开发业务毛利率逐年下

降。2020 年以来，受结转重庆西城首府、江门悦澜山等毛利率为负项目影响，公司房地产开发毛利率大幅下降并处于较低水平。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 37.58 亿元，同比增长 37.52%；综合毛利率为 6.54%，较年底小幅回升，仍处于较低水平。

## 二、具体业务板块

### （一）、房地产开发业务板块

公司的主营业务收入绝大部分来源于房地产销售收入，多年来公司房地产销售收入占营业收入的比例均在 80%以上。近年，虽然房地产市场有所降温，但公司的房地产销售收入稳步增长，2020-2022 年度分别较上年增加 29.05 亿元、31.78 亿元、57.2 亿元，增幅分别为 17.47%、16.27%、25.19%。

#### 1、房地产开发情况

经过多年的发展，公司项目开发区域已涵盖广州、深圳、上海等一线城市，以及厦门、桂林、南昌、南宁、杭州、重庆、武汉、天津、扬州、赣州、鄂州和漳州等二三线城市。公司开发的项目主要定位于中、高端市场，在厦门、桂林、重庆、南昌等地已成为区域性知名房地产品牌，具有一定的品牌知名度。公司房地产销售业务以中小户型普通商品房为主，满足市场刚性需求；未来主营业务仍以普通商品房为主。公司及从事房地产开发的主要子公司均具备了从事房地产开发业务的相应资质。

公司房地产开发模式主要分为自主开发与合作开发模式。合作开发模式中包括控股开发和参股开发两种模式。合作开发的项目公司管理层由各方股东共同任命。项目公司将在公司总部的支持下，完成一系列报批报建、设计、招投标采购、施工建造、市场营销等房地产开发环节，形成完备的房地产开发体系。合作开发项目具有避免恶性竞争，分散经营、资金风险，发挥各方优势等优点。在合作开发项目中，公司根据合作协议按照股权比例对项目公司提供相应的建设资金支持，在项目具体运营建设中一般根据各合作方事先签署的合作开发协议，由一方负责项目公司及项目的操盘管理，包括项目规划、建设、销售、经营、管理等。项目公司设股东会，股东会是项目公司最高权力机构。股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。项目公司设董事会，董事会由各方委派人员组成，制定公司整体运营计划含总体规划方案、总体成本预算、销售计划及定价方案、工程节点及计划、融资计划、总体收入及利润指标、项目总体资金投入计划；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；各合作方通过股东会、董事会依据相关法律法规、合作协议及章程的规定以及委派财务人员等方式予以合作和监督。一般各合作方按出资比例承担成本费用，分享项目收益和利润。



公司采用集团公司、项目公司的两层管理架构，公司房地产开发业务均以项目公司作为经营实体，日常的管理主要由项目公司完成，公司对项目公司及下属项目的建设、销售等制定计划、进行管控指导并组织考核。公司下属项目的开发管理由各项目公司直接负责，项目的监督主要由公司工程项目建设部和产品开发中心负责。为提高项目开发效率，公司采取多种措施，其中包括地产拓展部根据集团公司整体战略及可持续发展目标，编制集团公司土地开发工作的中、长期目标和短期目标（年度目标）、以及项目的可行性研究等工作；产品开发中心负责项目拿地可研阶段的概念方案研究，以及产品的产品定位、方案设计等工作；工程项目建设部负责拿地后的招标、设计管理、工程进度管理、工程质量管理以及工程投资成本管理工作。公司项目建设主要采用工程发包方式进行，原材料主要是土地和建筑材料。

公司按项目开发进度将施工款分批、分次支付外包建筑单位。施工款支付一般是在施工合同签订后，按月支付，金额一般为当月所完成工程量的 80%-85%，10%-15%的施工款则作为施工单位的工程保证金待主体工程完成时统一结算，剩余 5%则作为项目质量保证金，待质量保证期后支付。公司根据项目工程实际进度预估工程款进行入账。

公司对工程建设进度进行严密计划，年初即按照公司当年的策略和对市场的判断制定总体的销售计划和建设计划，之后将建设计划进行分解，逐月落实到各项目公司，直至每个楼盘，并配合月度建设计划制定相应的设计、招标和采购计划，以确保工作顺利进行，楼盘供应量能够保证销售进度。公司每半年根据在售楼盘的户型、去化情况等对现有项目进行分析，动态调整建设计划，以适应市场变化，减少资金占压。

## 2、项目开发建设

近三年，公司开工力度波动下降。从项目开发数据来看，2021 年受当期新增土储规模增加影响，新开工面积规模同比增长 33.78%。2022 年以来地产行业下行，公司把控开工力度，新开工面积大幅下降。2020—2022 年，公司房屋竣工面积逐年稳定增长。截至 2023 年 3 月底，公司在建项目建筑面积 809.68 万平方米。公司后续投资规模较大，将可能面临一定的资本支出压力。

### 公司项目开发建设情况

（单位：万平方米）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
开发完成投资	223.87	369.23	193.00	26.49
新开工面积	364.84	488.09	147.00	5.06
累计开发面积	2587.83	2952.67	3099.68	3104.74
竣工面积	299.90	324.34	329.75	0.00
期末在建面积	823.61	987.37	804.62	809.68
拿地均价	1.06	1.29	2.70	/

全盘销售均价	1.46	1.58	1.85	2.43
--------	------	------	------	------

### 3、房产销售情况

从销售方式来看，公司房地产开发的销售模式采取以自建销售团队方式为主，以专业团队销售为辅的销售模式。公司从事房地产经营多年，对地区性房地产市场和客户需求、客户购买力等较为了解；公司培养自有销售团队，能够有效地控制销售成本。公司销售团队从获取土地前的项目定位、规划设计、潜在购买群体定位等各方面参与项目规划，增强项目规划设计与现实的契合度。

从销售收入来看，公司的销售业态主要为住宅和商业，一般在住宅项目周边配套商业设施一起销售。公司住宅销售的目标对象主要面向中、高级消费人群。为了实现房屋的及时销售及资金按时回笼，公司会根据各地区实际情况和之前年度销售情况制定年度销售计划，并分解至季度和月度，落实到各个项目公司，由项目公司营销部门负责执行销售计划，公司营销管理部负责计划的制定、销售监督、业绩考核和人员激励，并定期与销售团队召开销售会议，协调销售进度，解决遇到的问题。公司高效严密的计划和考核体系保证房款回笼的速度。

#### 2020—2022 年及 2023 年 1—3 月公司销售情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2022 年 1—3 月	2023 年 1—3 月
协议销售面积（亿元）	233.59	266.36	170.85	33.89	55.71
协议销售金额（亿元）	340.48	421.80	315.26	56.51	135.50
协议销售均价（万元/平方米）	1.46	1.58	1.85	1.67	2.43
结转收入面积（万平方米）	---	---	174.28	13.31	25.57
结转销售收入（亿元）	---	---	278.63	16.53	26.30

从近三年销售数据来看，公司房产销售情况受地产调控政策影响较大。2020—2022 年，受公司销售项目中一二线城市占比增加影响，公司协议销售均价金额逐年增长。2021 年，随着公司厦门项目推盘销售，协议销售均价有所增长。2022 年，受行业下行影响，公司协议销售面积和协议销售金额均有所下降，分别同比下降 35.86%和 25.26%。2023 年 1—3 月，受益于房地产市场暂时回暖，公司协议销售面积同比增长 64.38%，协议销售金额同比增长 139.78%。截至 2023 年 3 月底，公司并表全口径尚余可售面积（在建总可售+完工总可售）为 384.43 万平方米，剩余可售项目中有一定规模的三线及以下城市项目（占尚余可售面积三分之一左右），未来其销售去化或将存在一定的不确定性。

### 4、在建房产项目情况

截至 2023 年 3 月末，公司在建和拟建项目规模较大，在建和拟建项目共 52 个，其中有 24 个项目进度超过 50%，在建、拟建项目主要以住宅业态为主，办理了相应的国有建设土地使用权证、建设用地规划许可证、工程规划许可证、施工许可证、竣工备案表等有关证照，公司投入房地产开发

项目的自有资金比例符合要求，所开发的项目合法合规。未来三年可售房面积较多，按照目前市场价格估计，房产存量价值较大。公司房地产销售收入的确认原则为房地产销售收入在售房合同已经签订，商品房已经完工验收并交付，并且符合商品销售收入确认的各项条件时予以确认。

截至 2023 年 3 月底，公司并表在建项目全口径总规划建筑面积 852.23 万平方米、计划总投资额 928.52 亿元、尚需投资 164.04 亿元，考虑到公司拟建项目支出及后续补充获取项目支出，未来资金需求较大。

## 5、土地储备情况

公司房地产开发业务的主要环节包括土地收购、产品定位、规划设计、施工建设、房产销售等，其中土地收购、规划设计等前期准备和后期的房产销售是影响收入和利润规模最为重要的环节。

公司土地储备由集团主导，主要通过“招、拍、挂”方式获得，并根据实际情况不排除收购、与其他公司合作开发等多种方式拿地，以减轻公司的资金压力，提升盈利水平。

从土地储备的目标区域来看，公司目前房地产项目的开发区域主要定位于新一线及二线经济较为发达的省会城市、直辖市、旅游城市，并积极往上海等一线城市拓展。目前公司的储备用地主要分布在南昌、重庆、厦门、南宁、武汉、杭州等新一线及二、三线城市。

从成本构成来看，公司项目开发成本主要包括土地成本、前期费用（设计费、报批报建费用、三通一平）、建安成本（建筑费）、电力和市政配套（景观绿化）费用和开发间接费（含财务费用、管理费用等），其中土地成本和建安成本占比较高，约占 70%以上。土地出让金的支付一般为先期支付 50%，在获取土地权证前结清款项；建安成本相对固定，建安费用的支付通常根据项目工程进度而定，完成主体结构前支付款项不超过总价款的 70%，竣工验收前支付款项不超过 85%，项目决算后一般付满 95%的款项，剩余 5%作为工程质保金。

土地成本的高低直接决定了项目的盈利与否及盈利空间大小。公司根据资金储备及下属项目公司的开发进度，合理预计新增土地储备规模。在确定增加土地储备之前，公司充分开展土地储备的调研、产品地位、利润测算等前期工作，并上报项目投资评审会，评审委员根据项目土地的可行性研究方案进行集体决策。

公司主要通过两种方式获取土地，一种是购买土地，主要为通过政府主管部门组织的“招拍挂”方式获得出让土地。另一种是企业合作方式，通过收购或参股项目公司股权，定价依据主要是综合市场评估和双方协议，股权收购后视收购股权比例以及收购进展并入集团合并报表或计入长期股权投资及其他应收款等，合作各方按持股比例进行利润分配。公司作为国资控股企业，严格遵守国家

调控政策，不拿地王。

2020—2022 年，受土地市场溢价率提升及拿地区域有所变动影响，公司获取项目楼面均价逐年增长。2022 年公司新进入上海区域，并战略性回归一二线城市，获取项目主要位于上海、莆田、厦门、杭州和深圳等区域，获取项目楼面价受项目区域影响大幅上升。2023 年 1—3 月，公司未新增获取土地。

从近年公司土地获取情况来看，2020—2022 年，在房地产调控的背景下，公司结合房地产市场变化和自身战略情况，拿地金额波动增长。同时，随着公司逐年加大合作力度，权益土地投资额占比逐年下降。随着公司合作开发规模加大，资源管控的难度有所增加，对公司运营能力提出更高要求。

表 2 公司新增土地及项目情况

（单位：块、万平方米、亿元、万元/平方米）

获取时间	2020 年	2021 年	2022 年
新增项目数量	17	25	13
新增土地储备建筑面积全口径	179.36	214.08	79.59
新增土地储备建筑面积权益口径	107.70	137.32	32.61
新增土地储备金额全口径	190.78	275.85	216.04
新增土地储备金额权益口径	123.31	152.17	78.02
新增土地储备金额权益比例	64.63%	55.17%	36.12%
新增土地储备楼面地价全口径	1.06	1.29	2.71

截至 2023 年 3 月末，公司土地储备项目共 5 宗，土地储备地价款 29.93 亿元，未开工土地储备的全口径计容建筑面积为 118.10 万平方米，其中：权益建筑面积 106.33 万平方米。从布局来看，主要位于鄂州、南昌、广州、柳州等区域，公司土地储备中三线及以下城市计容建筑面积（占 80% 左右）占比较高。公司未开工土地储备中鄂州单个项目体量较大，考虑到地产行业下行以及当地市场容量有限，该区域项目难以快速去化。

土地储备方面，未来公司将通过多种形式获取土地储备，探索文化创意和产业用地等新业态，关注海外房地产发展机会。海外项目方面，在做好现有项目的基础上，公司考虑继续拓展其他好的项目；文化创意和产业用地等业务规模争取年均增幅达到 15% 以上。

## （二）、供应链运营业务板块

公司的供应链运营业务主要是围绕公司房地产业务进行的，目的是降低自身的营运成本，拓宽融资渠道，为公司房地产业务发展提供有力的支撑，以保障公司的盈利水平。公司贸易业务主要由子公司厦门联信诚有限公司负责，业务内容主要包括仪器、石材、化工、矿产品、农副产品等进口、

内贸业务，钢材、电梯等建材代理业务，服装辅料、休闲鞋、塑料制品等出口业务。2020-2022 年度及 2023 年 1-3 月，公司的供应链运营业务收入分别为 34.60 亿元、33.03 亿元、18.73 亿元和 9.09 亿元，受房地产业务的影响呈波动状态。

### （三）、物业及租赁管理业务

公司的物业及租赁业务主要依靠自身持有的物业对外出租，收取租金和管理费的方式获取收入。自成立以来，公司逐步形成了开发与持有合理配比，滚动发展与自主运营相结合的合理有效布局。目前公司持有的物业主要为工业地产、商用房产（包括商业和写字楼）和教育地产，公司物业出租情况总体良好，采取预收 1 至 3 个月的租金作为保证金，租户按月或季度缴纳租金的收费方式，租赁业务年收入逐年增长，物业平均出租率在 90%以上，该部分业务收入比较稳定。公司于 2013 年设立厦门联发商置有限公司进行物业租赁、运营的专业管理。

截至 2023 年 3 月末，公司持有物业面积 90.03 万平方米、账面公允价值 50.29 亿元，分布在厦门、南昌、桂林等地，均处在城市核心区域，地理位置优越，其中公司在厦门市湖里区拥有物业近 40 万平方米，位于厦门岛内湖里区黄金地带的湖里大道两侧，紧邻厦门自由贸易试验区，区位优势十分明显，交通物流极其便利。为顺应厦门岛内产业升级换代的发展趋势，建设国家级闽台（厦门）文化产业园的需要，联发集团对湖里物业逐步进行改造升级，筹划开发和运营符合区域经济特点和产业发展需求的高端产业园区。2020-2022 年度及 2023 年 1-3 月，公司物业及租赁管理业务收入分别为 6.02 亿元、8.21 亿元、7.83 和 2.23 亿元，物业收入较为稳定。

公司在厦门拥有厦门华美文创园、湖里写字楼、电子商城、杏林工业园、黄金工业园、软件学院等物业资产，类型涵盖商业、写字楼、工业园区、教育地产等，满足了市场对于不同类型物业的广泛需求，分散单一业态租赁风险。

公司物业所在的桂林联达商业广场坐落于桂林市象山区环城西一路，紧临桂林市黑山园林植物园。商业广场由 7 栋楼建筑相互连接组成，呈围合式院落形式，占地面积 6.4 万平方米，总建筑面积约 9 万平方米，集购物、休闲、娱乐、餐饮、旅游于一体，是桂林老城区的代表性商业项目，以之命名的“联达商圈”一公里范围内囊括了桂林火车站、各大酒店和三十多个住宅小区，是桂林经营成熟的大型购物中心。

公司物业所在的南昌联发广场位于南昌市红谷滩核心商务区，距南昌市委市政府仅 600 米，交通十分便利，区位价值显赫，是该区域的地标性建筑。

公司持有型物业持有时间较长、历史成本较低，目前盈利稳定、物业地理位置较好，是公司重要的盈利资产。



### 三、股权投资

截至 2022 年末，公司共有控股子公司 210 家，长期股权投资账面余额为 159.97 亿元（来自母公司财务报表），大部分为项目公司。公司开发的项目主要分布在上海、广州、深圳、厦门、重庆、武汉、天津、南京、杭州、扬州、桂林、南昌、南宁、鄂州和漳州等新一线及二、三线重要城市，项目定位于中、高端市场。

#### （一）、主要子公司情况

##### 1、厦门联发（集团）房地产有限公司

厦门联发（集团）房地产有限公司成立于 1987 年 11 月 25 日，是公司重要的子公司。截至评估日，厦门联发（集团）房地产有限公司注册资本为人民币 102000 万元，公司持股比例 100%。主营业务为房地产开发等。

截至 2022 年 12 月 31 日，厦门联发（集团）房地产有限公司总资产 591524 万元，净资产 159970 万元。2022 年度，厦门联发（集团）房地产有限公司实现营业收入 6149 万元，净利润 44293 万元。

##### 2、厦门联发（集团）物业服务有限公司

厦门联发（集团）物业服务有限公司成立于 1994 年 12 月 29 日，是公司重要的子公司。截至 2023 年 3 月末，厦门联发（集团）物业服务有限公司注册资本为人民币 5000 万元，公司持股比例 100%。主营业务为物业管理。

截至 2022 年 12 月 31 日，厦门联发（集团）物业服务有限公司总资产 61694 万元，净资产 10207 万元。2022 年度，厦门联发（集团）物业服务有限公司实现营业收入 65723 万元，净利润 5103 万元。

##### 3、联发集团南昌联宏房地产开发有限公司

联发集团南昌联宏房地产开发有限公司成立于 2012 年 11 月 6 日，是公司重要的子公司。截至 2023 年 3 月末，联发集团南昌联宏房地产开发有限公司注册资本为人民币 103000 万元，公司持股比例 100%。联发集团南昌联宏房地产开发有限公司主营业务为房地产开发经营，房屋租赁等。

截至 2022 年 12 月 31 日，联发集团南昌联宏房地产开发有限公司总资产 547552 万元，净资产 156303 万元。2022 年度，联发集团南昌联宏房地产开发有限公司实现营业收入 2943 万元，净利润 5822 万元。

##### 4、联发集团联翔（杭州）房地产开发有限公司

联发集团联翔（杭州）房地产开发有限公司成立于 2017 年 10 月 23 日，是公司重要的子公司。截至 2023 年 3 月末，联发集团联翔（杭州）房地产开发有限公司注册资本为人民币 60000 万元，公司持股比例 100%。联发集团联翔（杭州）房地产开发有限公司主营业务为房地产开发、经营、销售等。

截至 2022 年 12 月 31 日，联发集团联翔（杭州）房地产开发有限公司总资产 80539 万元，净资产 74885 万元。2022 年度，联发集团联翔（杭州）房地产开发有限公司实现营业收入 4232 万元，净利润 4107 万元。

#### 5、厦门联信诚有限公司

厦门联信诚有限公司成立于 1998 年 8 月 14 日，是公司重要的子公司。截至 2023 年 3 月末，厦门联信诚有限公司注册资本为人民币 6000 万元，公司持股比例 100%。厦门联信诚有限公司主营业务为供应链运营业务。

截至 2022 年 12 月 31 日，厦门联信诚有限公司总资产 202735 万元，净资产 78316 万元。2022 年度，厦门联信诚有限公司实现营业收入 134358 万元，净利润 4311 万元。

#### 6、柳州联发置业有限公司

柳州联发置业有限公司成立于 2016 年 3 月 2 日，是公司重要的子公司。截至 2023 年 3 月末，柳州联发置业有限公司注册资本为人民币 5000 万元，公司持股比例 100%。柳州联发置业有限公司主营业务为房地产开发等。

截至 2022 年 12 月 31 日，柳州联发置业有限公司总资产 256394 万元，净资产 10963 万元。2022 年度，柳州联发置业有限公司实现营业收入 149433 万元，亏损 8268 万元。

#### 7、联发集团重庆房地产开发有限公司

联发集团重庆房地产开发有限公司成立于 2008 年 11 月 27 日，是公司重要的子公司。截至 2023 年 3 月末，联发集团重庆房地产开发有限公司注册资本为人民币 5000 万元，公司持股比例 100%。联发集团重庆房地产开发有限公司主营业务为房地产开发、房屋销售、自有房屋租赁、物业管理等。

截至 2022 年 12 月 31 日，联发集团重庆房地产开发有限公司总资产 227292 万元，净资产-5415 万元。2022 年度，联发集团重庆房地产开发有限公司实现营业收入 69131 万元，亏损 31418 万元。

#### 8、莆田联欣泰置业有限公司

莆田联欣泰置业有限公司成立于 2016 年 8 月 18 日，是公司重要的子公司。截至 2023 年 3 月末，

莆田联欣泰置业有限公司注册资本为人民币 5000 万元，公司持股比例 100%。莆田联欣泰置业有限公司主营业务为房地产开发、物业租赁与管理等。

截至 2022 年 12 月 31 日，莆田联欣泰置业有限公司总资产 212304 万元，净资产 24346 万元。2022 年度，莆田联欣泰置业有限公司实现营业收入 131025 万元，亏损 299 万元。净利润为负的主要原因是未结转销售。

## （二）、主要联营企业情况

公司联营企业 37 家，长期股权投资账面余额为 41.54 亿元（来自公司合并财务报表）。2022 年，公司投资收益 14.79 亿元，主要为处置长期股权投资获得投资收益以及权益法转为公允价值计量产生的利得。该类投资收益不可持续，未来存在一定波动风险。主要联营企业情况如下：

### 1、宏发科技股份有限公司

宏发科技股份有限公司前身为武汉力诺太阳能集团股份有限公司，于 1992 年 5 月经武汉市体改委和中国人民银行武汉分行批准设立，于上海证券交易所上市（股票代码：600885），是公司重要的参股公司。截至 2023 年 3 月末，宏发科技股份有限公司股本总额为 104267.271 万元，公司持股比例 2.99%，宏发科技股份有限公司的主营业务为继电器的生产与销售。

截至 2022 年 12 月 31 日，宏发科技股份有限公司总资产 1599080 万元，净资产 995273 万元。2022 年度，宏发科技股份有限公司实现营业收入 1173339 万元，净利润 168927 万元。

### 2、厦门华联电子股份有限公司

厦门华联电子有限公司成立于 1984 年 8 月 8 日，是公司重要的参股公司。截至 2023 年 3 月末，厦门华联电子有限公司注册资本为 12929 万元，公司持股比例 34.49%，厦门华联电子有限公司的主营业务为电子器件的生产与销售。

截至 2022 年 12 月 31 日，厦门华联电子股份有限公司总资产 176071 万元，净资产 76562 万元。2022 年度，厦门华联电子股份有限公司实现营业收入 198809 万元，净利润 10563 万元。

### 3、厦门辉煌装修工程有限公司

厦门辉煌装修工程有限公司成立于 1984 年，是公司的参股公司。截至 2023 年 3 月末，厦门辉煌装修工程有限公司注册资本为 12100 万元，公司持股比例 25%，厦门辉煌装修工程有限公司的主营业务为室内外装修装饰工程。

截至 2022 年 12 月 31 日，厦门辉煌装修工程有限公司总资产 53035 万元，净资产 10631 万元。

2022 年度，厦门辉煌装饰工程有限公司实现营业收入 106076 万元，净利润 1820 万元。

## ● 盈利评价

公司盈利主要来源于商品房开发、物业投资管理及投资收益。近年来，公司房地产销售收入呈逐年增长趋势，为公司最主要收入及利润来源。随着国家对房地产行业的持续调控，我国房地产业已进入薄利时代。2020—2022 年，受益于结转面积增加，公司营业总收入持续增加；营业利润率因结转项目成本上升逐年下降，整体盈利能力下滑；公司投资收益及资产减值损失对公司利润影响较大。2020—2022 年，公司营业利润率分别为 10.27%、8.79%和 6.12%，因结转项目成本上升持续下降。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 21.45%。2022 年，公司费用总额为 13.34 亿元，同比下降 2.07%，变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 77.39%、10.30%、2.13%和 10.19%，以销售费用为主。其中，销售费用为 10.32 亿元，同比增长 13.58%，主要系市场下行，营销端增加代理销售所致；管理费用为 1.37 亿元，同比增长 100.05%，主要系股份支付和职工薪酬增加所致；财务费用为 1.36 亿元，同比下降 63.84%，主要系利息支出减少所致。

非经常性损益方面，2020—2022 年，公司投资收益分别为 11.07 亿元、16.52 亿元、14.79 亿元，年均复合增长 15.61%；2021 年公司投资收益大幅增长，主要系处置长期股权投资产生的收益增加所致；2022 年小幅下降，主要系处置长期股权投资产生的收益减少所致。公司处置长期股权投资获得投资收益规模较大，该类投资收益不可持续，未来存在一定波动风险；2020—2022 年，公司资产减值损失逐年增长，分别为 6.65 亿元、7.51 亿元和 10.15 亿元，主要为存货跌价损失。总体看，房地产开发业务已成为公司营业收入及利润的主要来源，项目分布比较集中，营业收入增长稳定，毛利率水平有所下滑，但仍处于相对较高水平。

公司近年以来经营效益对比表

单位：亿元

项目	2023 年 1-3 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	37.85	100.00	314.66	100.00	273	100	239.04	100
房地产开发业务	26.34	69.60	284.29	90.35	227.09	83.18	195.31	81.71
其中：住宅	25.76	68.08	275.49	87.55	214.63	78.62	179.87	75.25
商业	0.54	1.42	3.13	0.99	4.5	1.65	9.11	3.81
其他房地产	0.04	0.10	5.67	1.80	7.96	2.92	6.33	2.65
供应链运营业务	9.09	24.02	18.73	5.95	33.03	12.1	34.6	14.48
物业及租赁管理业务	2.23	5.88	7.83	2.49	8.21	3.01	6.02	2.52

其他	0.19	0.50	3.81	1.21	4.67	1.71	3.11	1.3
<b>营业成本</b>	35.37	100.00	295.10	100.00	247.75	100	211.18	100
房地产开发业务	24.97	70.60	268.40	90.95	206.36	83.29	171.55	81.23
其中：住宅	24.31	68.74	262.03	88.80	195.27	78.82	157.42	74.54
商业	0.52	1.48	2.96	1.00	3.83	1.54	8.32	3.94
其他房地产	0.13	0.37	3.40	1.15	7.26	2.93	5.81	2.75
供应链运营业务	9.00	25.46	18.50	6.27	32.81	13.24	34.38	16.28
物业及租赁管理业务	1.23	3.48	4.76	1.61	5.12	2.07	3.12	1.48
其他	0.16	0.46	3.45	1.17	3.45	1.39	2.13	1.01
<b>毛利润</b>	2.47	100.00	19.56	100.00	25.25	100	27.86	100
房地产开发业务	1.37	55.35	15.89	5.59	20.73	82.11	23.76	85.31
其中：住宅	1.45	58.58	13.46	4.73	19.35	76.65	22.45	80.61
商业	0.01	0.59	0.17	0.06	0.68	2.69	0.79	2.84
其他房地产	-0.09	-3.82	2.27	0.80	0.7	2.77	0.52	1.86
供应链运营业务	0.09	3.53	0.23	0.08	0.22	0.86	0.22	0.81
物业及租赁管理业务	0.99	40.17	3.07	1.08	3.08	12.2	2.9	10.4
其他	0.02	0.96	0.37	0.13	1.22	4.83	0.97	3.49
<b>毛利率</b>	6.54		6.22		9.25		11.65	
房地产开发业务	3.62		5.05		9.13		12.17	
其中：住宅	3.83		4.28		9.02		12.48	
商业	0.04		0.05		15.05		8.68	
其他房地产	-0.25		0.72		8.79		8.18	
供应链运营业务	0.23		0.07		0.66		0.65	
物业及租赁管理业务	2.63		0.98		37.55		48.18	
其他	0.06		0.12		26.09		31.27	

## ● 偿债保障能力

作为福建省规模最大的集团下属企业和上市公司的控股子公司，公司依托自身及母公司良好的经营业绩，间接融资环境较为宽松，尤其在紧缩的行业调控政策背景下，公司仍是金融机构倾斜的对象。同时出于资金成本和降杠杆等因素的考虑，近几年公司调整对外融资结构，开辟了直接融资渠道。公司对外融资力度逐步加大，是保障公司商品房持续开发的主要支点，由于处于开发前期的项目占比较大，公司举债规模处于历史高位。截至 2023 年 3 月末，公司有息债务余额为 367.75 亿元，其中：将于 1 年以上到期的有息债务为 102.54 亿元，占比 27.88%。

### 一、短期偿债能力

公司的短期有息债务包括短期借款、短期应付债券及一年内到期的非流动负债。2020-2022 年及 2023 年 3 月末，公司短期有息债务期末余额分别为 55.48 亿元、62.41 亿元、136.14 亿元、102.54



亿元，短期有息债务占有息负债的比例分别为 19.28%、16.58%、37.37%、27.88%。得益于公司稳健的财务政策，短期有息债务占有息负债的比例始终处于较低水平，同时留存有较为充裕的货币资金，但 2022 年以来该指标增长幅度较大，虽然公司短期内到期的债务规模增加，但短期偿债压力不大。

截至 2019-2022 年及 2023 年 3 月末，公司的流动比率分别为 1.65、1.80、1.61、1.63，短期偿债能力较强，速动比率分别为 0.49、0.53、0.52、0.55，由于公司各年存货账面价值较大，且在流动资产中的占比较大，因此速动比率明显低于流动比率。总体而言，公司的负债结构与资产结构相匹配，且具备良好的商业信用和银行信用，成立以来未发生逾期未偿付的情况，公司付息偿债能力较强。

## 二、长期偿债能力

多年来，随着经营规模的快速扩张，公司融资规模急剧膨胀，加上大量新增售房款未结转收入，公司账面总负债逐年大幅上升；虽然公司账面体现经营效益较好，资本实力不断增强，但账面资产负债率仍持续在较高水平。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，公司的负债总额分别为 761.61 亿元、978.33 亿元、951.31 亿元、994.93 亿元，资产负债率（合并报表口径）分别为 79.00%、75.46%、74.62%、75.63%。2022 年，公司的负债总额下降，主要是由于公司考虑到地产行业下行以及市场容量有限，新增储备用地无论从数量、计容建筑面积及金额均有压缩，新增有息负债减少。公司负债水平在可控范围之内。

公司负债情况对比简表

单位：亿元/%

指 标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
期末总负债	514.56	667.70	761.61	978.33	951.31	994.93
期末银行借款	78.69	126.86	142.8	193.49	228.95	231.90
期末应付票据	0	757.00	0	0.05	0	0.13
期末公司债券	84.06	110.64	118.9	102.08	117.14	131.84
信托计划等其他融资	10.88	21.28	28.6	21.87	18.16	4.01
期末预收账款	220.36	257.08	0.14	0.13	0.12	0.01
期末合同负债	—	—	303.64	388.8	381.61	422.62
期末其他应付款	62.03	82.32	64.08	83.92	78.60	83.17
期末资产负债率	76.91	79.90	79.00	75.46%	74.62	75.63

## 三、经营性现金流对财务状况的影响。

2020—2022 年，公司经营活动现金流净额有所波动；投资活动现金流量净额持续为负；筹资活动现金流量净额随 2022 年偿还借款增加而转为净流出。2023 年 1—3 月，公司销售回款增加，经营

活动现金流净额持续净流入。未来，随着房产项目开发维持较大规模投入，公司仍有较大的对外融资需求。

#### 近三年及一期现金流量主要数据

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	382.13	445.68	341.74	80.34
经营活动现金流出	330.94	490.86	285.00	54.80
<b>经营现金流量净额</b>	<b>51.19</b>	<b>-45.18</b>	<b>56.74</b>	<b>25.54</b>
投资活动现金流入	45.84	36.04	37.88	19.04
投资活动现金流出	62.48	37.31	49.66	20.45
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-16.64</b>	<b>-1.27</b>	<b>-11.78</b>	<b>-1.41</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>34.55</b>	<b>-46.45</b>	<b>44.96</b>	<b>24.13</b>
筹资活动现金流入	295.37	490.63	275.64	62.19
筹资活动现金流出	289.64	379.06	326.05	72.93
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>5.73</b>	<b>111.58</b>	<b>-50.41</b>	<b>-10.74</b>

从经营活动来看，2022 年公司经营活动现金净额转为净流入，其中经营活动现金流入同比下降 23.32%，主要系受销售规模波动的影响，现金回流有所波动所致；经营活动现金流出同比下降 41.94%，主要系公司根据市场行情采取谨慎拿地策略所致。从投资活动来看，2022 年公司投资活动现金净额为负，其中投资活动现金流入同比增长 5.11%，主要为收回联营企业占用资金本息增加所致；投资活动现金流出同比增长 33.11%，主要系对外投资支付现金增加所致。从筹资活动来看，2022 年公司筹资活动现金净额转为净流出，其中：筹资活动现金流入同比下降 43.82%，主要系借款及吸收投资收到的现金减少所致；筹资活动现金流出同比下降 13.98%，主要系当年资金回笼下降，公司富余资金分出至非关联合作方金额减少所致。

2023 年 1—3 月，从经营活动来看，受销售规模增加影响，公司经营活动现金流净额为净流入；投资活动现金净流持续净流出；受偿还债务规模较大影响，公司筹资活动现金流量净额为净流出。

#### 四、间接融资能力

公司与国内主要银行保持良好的长期合作关系，间接融资能力较强。截至 2023 年 3 月末，公司在多家银行获得授信总额度为 383.70 亿元，未使用额度 157.81 亿元。因此，公司充足的银行授信不仅能保证正常的资金需求，也为公司到期债务的按时还本付息提供了重要保障。公司间接融资渠道畅通。

#### ● 面临的主要风险

## 一、系统风险

如前所述，未来一段时间，宏观经营环境仍错综复杂，影响房地产市场走势的不确定性因素增多，房地产企业面临的系统风险和经营难度进一步增大。

## 二、经营风险

公司主营业务突出，商品房开发对其经营基本面的影响举足轻重。公司目前开发节奏较适度，土地储备较合理，大部分在售、在建和储备项目所处区域已成为和可能成为城市开发热点，有一定的地理优势，存在一定的现实消费需求；同时，鉴于公司较强的股东背景及自身的综合实力，加上开发项目多且品质较好，公司在开辟直接融资渠道的同时，有望继续得到银行和股东的支持。总体看，公司抗风险能力和持续发展能力强，但在当前的行业环境下，其现有项目的总体经营弹性明显弱化，这是当前中国房地产企业的共性，也由此对公司的项目规划和营销能力是一个考验，其各项目开发效果仍有待观察。

房地产业务融资及项目去化易受宏观政策调控的影响，公司部分项目布局城市调控政策趋严，可能面临一定去化压力。

## 三、管理风险和财务风险增加

随着公司经营规模和业务范围不断扩张，公司的管理幅度和深度日益增宽和加深，作为跨区域、跨行业经营的以房地产业为主导的集团企业，不同发展水平、不同竞争态势的各区域市场，以及宏观调控下的行业整体经营环境对公司的经营、财务运作及内部风险控制能力提出了更高的要求。目前公司管理机制总体运行良好。

公司有息债务规模较大、整体债务负担较重，供应链业务推升资金需求，未来房地产在建及拟建项目投资规模仍然较大，存在一定投资压力以及经营活动现金流波动较大等因素可能对公司整体信用状况造成不利影响。公司剩余可售项目规模一般，且有一定规模的三线及以下城市项目，未来其销售去化或将存在一定的不确定性。截至 2023 年 3 月底，公司并表在建项目全口径计划总投资额 928.52 亿元，尚需投资 180.92 亿元，并表项目权益尚需投资 118.73 亿元，考虑到公司拟建项目支出及后续补充获取项目支出，未来存在一定的资本支出压力。

### 【重要信息提示】

1、公司未开工土地储备中鄂州单个项目体量较大，考虑到地产行业下行以及当地市场容量有限，该区域项目难以快速去化。

2、截至 2023 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度 383.70 亿元，未使用额度 157.81 亿元，

公司间接融资渠道畅通。

3、按照房地产行业的惯例，在购房人以银行按揭方式购买商品房时，购房人支付完首期房款、且将所购商品房作为向银行借款的抵押物并办妥抵押登记前，开发商需为购房人的银行抵押借款提供阶段性担保。该项担保责任在办理完毕房屋抵押登记备案手续后解除。尽管公司历史上代偿的金额较小，代偿率极低，且购房人的抵押物价值足以覆盖其按揭贷款，但不排除在担保期内，如购房人无法继续偿还银行贷款，且其抵押物价值不足以抵偿相关债务，公司将根据担保责任承担相应的经济损失。截至 2023 年 3 月底，除为商品房承购人提供阶段性贷款担保 288.01 亿元外，对外担保金额为 2.36 亿元，主要系合作开发产生的对联营企业的担保，或有负债风险可控。

4、截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

### 【评级结论】

综上所述，经信用评级评审委员会审定，确认联发集团有限公司 2023 年度信用等级为 AAA 级，有效期自 2023 年 8 月 23 日至 2024 年 8 月 22 日止。AAA 级含义为：短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。

### 【附录】

附录：跟踪评级安排

附录：

## 跟踪评级安排

根据中国人民银行、发展改革委、财政部、证监会联合发布《信用评级业管理暂行办法》和《中华人民共和国金融行业标准——信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》的要求，本评级机构将在信用等级有效期内对评级主体进行定期和不定期的跟踪评级。

信用等级有效期间，本评级机构将持续关注评级主体外部经营环境的变化、影响评级主体经营或财务状况的重大事件、评级主体履行债务的情况等因素。如评级主体发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，评级主体应及时通知本评级机构，本评级机构启动跟踪评级程序。

评级主体应按本评级机构的要求提供跟踪评级有关资料，本评级机构将对跟踪事项进行电话访谈或实地调查，分析研究后提交本评级机构信用评审委员会，据以确认或调整评级主体的信用等级，并出具跟踪评级报告书。

本评级机构的跟踪评级结果将对评级主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。



