



2026 年度 厦门建发集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20260682M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2026 年 3 月 13 日至 2027 年 3 月 13 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 3 月 13 日

受评主体及评级结果

厦门建发集团有限公司

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了厦门建发集团有限公司（以下简称“厦门建发”或“公司”）供应链运营保持显著的规模优势、房地产业务市场地位稳步上升、股东支持力度大及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到外部环境变动使供应链管理及房地产业务面临一定不确定性、计提减值损失规模扩大、家居管理业务持续亏损及债务规模持续增加等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

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、流动性压力明显上升等。

正 面

- 供应链运营业务规模优势显著，市场竞争力突出
- 房地产业务品牌认可度高
- 股东支持力度大，2024 年继续注入国有资本金
- 公司与金融机构保持良好合作关系，且控股多家上市公司，融资渠道畅通

关 注

- 贸易行业周期性波动以及地产行业环境的变化使得公司业务发展的不确定性增加，2024 年以来公司收入及净利润持续下滑
- 房地产业务及家居管理业务计提减值损失规模扩大
- 家居管理业务并表后持续亏损，后续经营业绩改善及业务协同有待关注
- 公司债务规模持续增加

项目负责人：王紫薇 zwwang@ccxi.com.cn

项目组成员：尹 洁 jyin@ccxi.com.cn

伏奕霖 ylfu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

厦门建发（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
资产总计（亿元）	7,238.09	8,872.48	8,397.31	9,619.33
所有者权益合计（亿元）	2,002.89	2,607.72	2,686.94	2,654.04
负债合计（亿元）	5,235.20	6,264.76	5,710.37	6,965.29
总债务（亿元）	2,230.86	2,601.19	2,632.03	3,385.79
营业总收入（亿元）	8,473.74	7,834.28	7,238.34	5,190.80
净利润（亿元）	103.78	174.41	62.36	19.18
EBIT（亿元）	178.20	164.39	187.44	--
EBITDA（亿元）	192.92	184.43	214.87	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	151.95	282.76	105.55	76.31
营业毛利率(%)	3.91	4.56	6.06	4.28
总资产收益率(%)	2.58	2.04	2.17	--
EBIT 利润率(%)	2.10	2.10	2.59	--
资产负债率(%)	72.33	70.61	68.00	72.41
总资本化比率(%)	59.72	54.92	54.28	60.52
总债务/EBITDA(X)	11.56	14.10	12.25	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.86	1.53	1.74	--
FFO/总债务(X)	0.03	0.07	0.05	--
厦门建发（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
资产总计（亿元）	540.08	594.78	603.93	585.25
所有者权益合计（亿元）	382.42	389.59	429.03	420.85
负债合计（亿元）	157.65	205.19	174.90	164.40
总债务（亿元）	376.14	413.19	420.15	376.15
营业总收入（亿元）	1.08	1.45	1.27	0.71
净利润（亿元）	18.23	26.36	20.19	19.65
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	25.56	-10.69	16.98	36.30
资产负债率(%)	29.19	34.50	28.96	28.09
总资本化比率(%)	70.31	70.30	70.07	66.91

注：1、中诚信国际根据厦门建发提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理，其中 2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、合并口径债务统计包含长期应付款、其他非流动负债、衍生金融负债、其他流动负债中的有息部分以及公司及下属子公司发行的永续债。

● 同行业比较（2024 年数据）

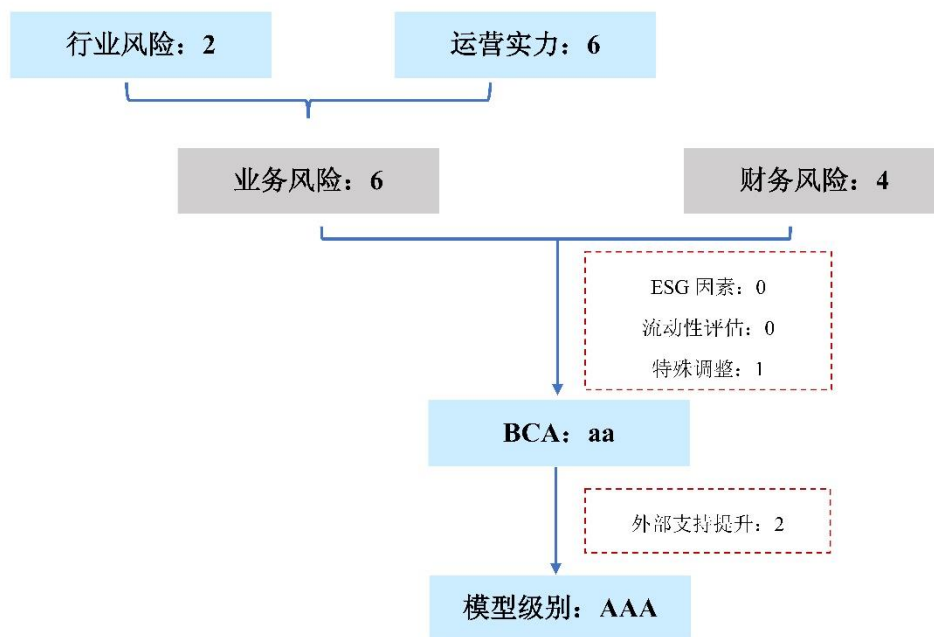
公司名称	主要贸易品种	资产总额 (亿元)	资产负债 率(%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	应收账款 周转率(X)	存货周转率 (X)
国贸控股	金属及金属矿产 8,305.35 万吨、能源化工 4,173.60 万吨、农林牧渔 2,270.54 万吨	3,449.15	69.64	4,765.04	0.47	28.91	4.26
厦门象屿	金属矿产 13,984 万吨、能源化工 7,020 万吨、农产品 1,390 万吨	3,389.42	73.96	4,164.15	12.57	23.40	4.06
物产中大	钢 7,396.42 万吨、化工产品 1,452.01 万吨、煤炭 6,457.09 万吨	1,758.79	67.07	5,995.20	49.78	36.28	15.31
厦门建发	冶金原材料 11,708.23 万吨、农林产品 4,901.76 万吨	8,397.31	68.00	7,238.34	62.36	26.81	1.93

中诚信国际认为，厦门建发主要从事供应链运营和房地产两大主业，与同行业相比，厦门建发已建立大宗商品至消费品的多品类布局，深耕浆纸、农产品、钢铁等多个细分领域并拥有良好的品牌形象及稳定的供应链网络体系；近年来公司持续国际化布局，进出口贸易规模大于其他可比企业。因为公司地产业务规模较大，使得其资产及盈利规模较大，但债务规模高于行业内其他企业且存货周转率偏低。

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；“物产中大”为“物产中大集团股份有限公司”简称。国贸控股主要贸易品种经营货量仅包含厦门国贸集团股份有限公司数据。

● 评级模型

厦门建发集团有限公司评级模型打分(C110100_2024_04_2025_1)



注:

调整项: 除供应链运营主业外, 公司还拥有房地产开发、旅游酒店、会展等稳定业务及优质资产, 能够对其产业布局形成有效补充, 分散经营风险。

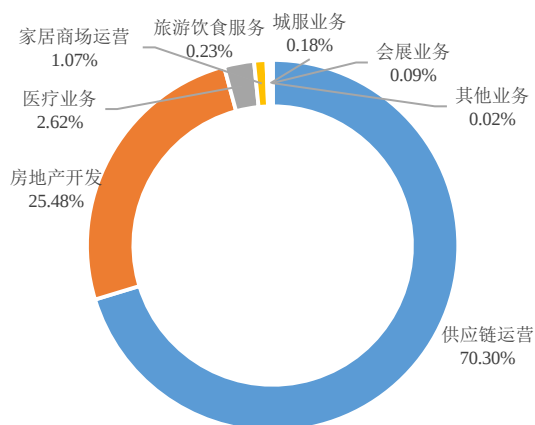
外部支持: 厦门市国资委的财政实力、偿债能力、政府治理能力以及协调银行等金融机构借入续贷的能力很高。公司是厦门国资委全资企业, 自成立以来, 在供应链、房地产及投资等方面得到很大的支持。厦门市国资委对公司的支持意愿和支持能力均很强, 外部支持调升 2 个子级。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际批发行业评级方法与模型 C110100_2024_04

评级对象概况

公司前身系厦门建设发展公司，于 1981 年 1 月成立，1995 年 10 月更为现名。2000 年 3 月公司改制为国有独资有限责任公司。公司涉及业务包括供应链运营、房地产开发、家居商场运营、旅游酒店、会展、医疗健康、城服和新兴投资等多个领域，公司本部主要从事股权投资管理，未开展具体生产经营活动。2024 年及 2025 年 1~9 月，公司分别实现营业总收入 7,238.34 亿元和 5,190.80 亿元。

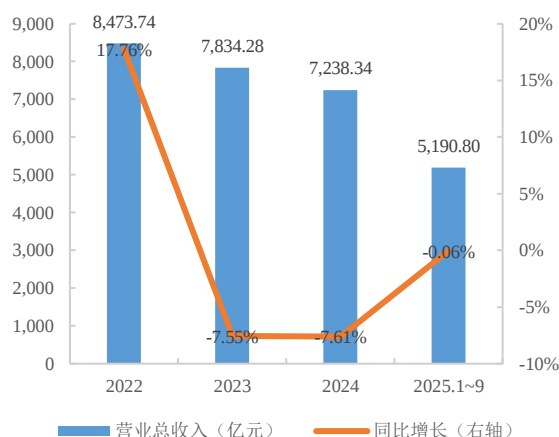
图 1：2024 年收入构成情况



注：图中占比加总不为 100% 系尾差所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 100.00 亿元，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”）直接持有其 100% 股权，为其唯一股东及实际控制人。公司除下表所示的主要子公司外，还参股了厦门国际银行股份有限公司（以下简称“厦门国际银行”）及厦门国际信托有限公司（以下简称“厦门国际信托”）等优质企业。

表 1：公司主要子公司情况（亿元）

2024	级次	主营业务	总资产	所有者权益	总负债	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
建发股份	二级子公司	实业投资、贸易等	7,678.67	2,281.58	5,397.09	7,012.96	58.20	112.13
建发地产	三级子公司	房地产开发	4,339.86	1,197.74	3,142.12	1,495.79	71.11	100.25
联发集团	三级子公司	房地产开发、物业及租赁	1,004.12	298.52	705.60	361.34	-18.65	-17.09
2025.1~9/2025.9	级次	主营业务	总资产	所有者权益	总负债	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
建发股份	二级子公司	实业投资、贸易等	8,873.22	2,282.67	6,590.55	4,989.83	2.11	66.86
建发地产	三级子公司	房地产开发	4,686.58	1,228.52	3,458.06	526.99	25.32	147.47
联发集团	三级子公司	房地产开发、物业及租赁	1,127.30	296.37	830.93	131.34	-12.46	-53.29

注：1、营业收入及净利润分别为 2024 年全年和 2025 年 1~9 月数据；2、“建发股份”为厦门建发股份有限公司简称（证券代码：600153.SH），“建发地产”为建发房地产集团有限公司简称，“联发集团”为联发集团有限公司简称；3、2024 年和 2025 年 1~9 月联发集团净利润为负，主要系房地产市场持续下行，联发集团销售价格持续下跌，存货减值较上年增加且投资资产公允价值出现减值所致。

资料来源：相关公司财务报表，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年中国经济在内外压力增大背景下顺利完成 5% 增长目标，经济总量迈上 140 万亿台阶，充分体现出经济增长的韧性以及宏观调控的前瞻性与有效性。展望 2026 年，中国经济仍面临新旧动能转换、内需疲弱等挑战，但也存在重大项目落地、科技创新突破、新兴国家工业化加速等机遇，支撑 2026 年经济延续回升向好。

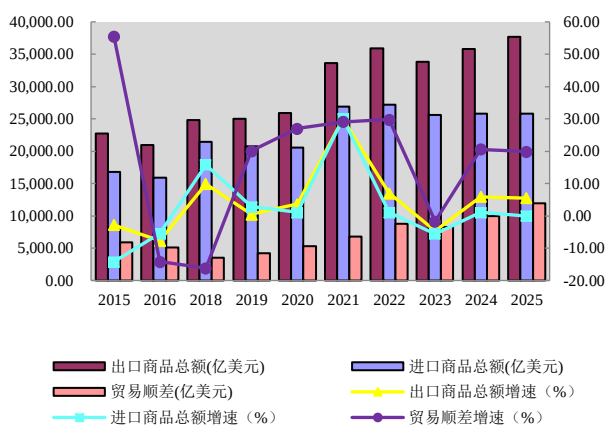
详见《于变局中开新局，寻求新均衡的 2026》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/12348?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2025 年我国进出口总额实现同比增长，贸易顺差持续创新高，净出口对全年经济增长以及国内制造业投资形成支撑。内贸方面，大宗商品价格波动对流通企业的风险控制能力带来一定挑战。

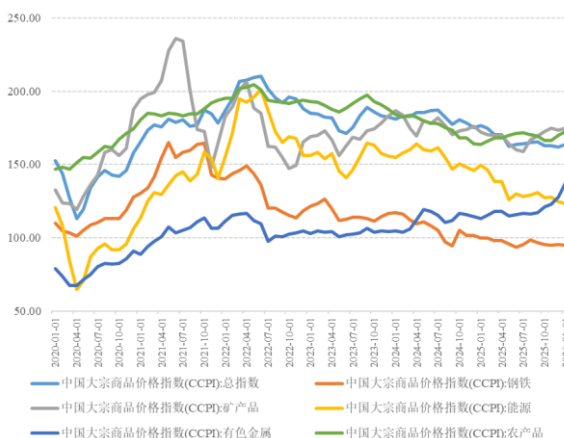
我国对外贸易行业的景气度随着外部经济环境的变化而有所波动。2025 年，我国进出口总额实现 6.35 万亿美元，同比增长 3.2%；其中，货物对外出口总值 3.77 万亿美元，同比增长 5.5%；货物进口总值 2.58 万亿美元，同比持平；贸易顺差 1.19 万亿美元，同比增加 19.8%；净出口对全年经济增长以及国内制造业投资形成支撑。

图 3：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

图 4：近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源：Choice，中诚信国际整理

从国内贸易情况来看，2022 年 5 月以来，受地产端风险事件影响，悲观情绪主导黑色系市场走势，钢铁、矿产品及煤炭等能源品价格大幅回调。2023 年第四季度，受发行万亿国债、财政力度加大，以及基建等领域的资本投入对冲了地产需求的滑坡，下游黑色金属需求一定程度保持稳定等因素影响，黑色系价格涨幅明显。2024 年以来，钢铁、矿产品及能源化工等大宗商品价格波动下行。2025 年以来，在复杂的外部因素影响下，有色金属价格快速上升。大宗商品价格大幅波动的市场态势，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。

2026 年预计行业销售及投资下行压力仍存但节奏放缓，政策端或将进入常态化实施阶段，待售面积有望出现拐点性下降，为“十五五”房地产市场触底企稳打下基础，预计未来短期内头部房企的市场地位稳固，但行业颈部及腰部企业的排序或仍有较大波动。

2025 年房地产行业延续调整态势，虽然政策力度同比有所减弱，但全年房地产成交规模降幅已有所收窄，房地产市场去库存取得一定进展，行业处于“止跌回稳”的深度调整阶段；在控增量和优供给的政策背景下，2025 年行业土地投资与开发规模仍有所下行，供求平衡关系正逐步修复。预计 2026 年，投资端仍将呈下行趋势，短期内头部房企的市场地位稳固，但行业颈部及腰部企业的排序或仍有较大波动，这主要取决于其核心资源获取能力、产品打造能力及长库存消化能力；政策端仍着力于精准调控和建立长效机制，不断稳定市场需求及改善预期，商品房待售面积有望出现拐点性下降，但在居民收入预期未能根本性扭转的背景下，购房信心仍不足，去库存压力仍存。

详见《中国房地产行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12418?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，厦门建发供应链业务规模优势突出、市场竞争力很强，房地产业务市场地位突出；但贸易行业周期性波动、地产行业下行以及消费不振等外部环境变化使得公司业务发展承压，公司供应链业务风险控制、房地产业务经营策略和财务管理以及家居商场业务盈利及协同等情况仍需关注。

公司供应链从业经验丰富，近年来公司坚持“专业化”经营及“国际化”业务布局战略，供应链业务规模优势显著，贸易品种丰富且多个贸易品类具备突出的市场竞争优势，但在大宗商品价格下行周期及下游需求疲软的背景下，2024 年供应链收入及归母净利润继续下滑，公司的风险控制情况需保持关注。

公司供应链管理业务主要由建发股份负责运营。建发股份坚持供应链运营商定位，贯彻“专业化”与“国际化”发展战略，成立“六大集团¹+新兴事业部”从事细分品类的经营，聚焦核心品类和上下游大客户，加快国际市场布局，并持续完善重大风险管控体系建设。2024 年，供应链运营业务经营货量同比增长，保持了显著的规模优势，但受产品价格下降等外部因素影响，该业务收入及归母净利润继续下滑；2025 年 1~6 月，公司供应链运营业务营业收入同比回升 1.62%，归母净利润基本与上年持平。整体而言，得益于公司专业化、国际化、物流支持、投资支持、金融赋能、科技赋能等战略的落地成效，在大宗商品价格下行周期下，公司巩固了核心品种的市场占有率，供应链业务保持了显著的规模优势，但大宗商品价格下行周期及下游需求疲软等因素为公司供应链业务未来发展带来不确定性。

表 2：近年来供应链运营业务收入及归母净利润情况（亿元）

产品	2022		2023		2024		2025.1~6	
	金额	同比变动	金额	同比变动	金额	同比变动	金额	同比变动
收入	6,963.19	13.86%	5,933.66	-14.79%	5,089.36	-14.23%	2,678.45	1.62%
其中：冶金原材料	3,634.00	-0.58%	3,148.03	-13.37%	2,559.72	-18.69%	--	--
农林产品	1,935.13	22.87%	1,772.51	-8.40%	1,596.34	-9.94%	--	--
归母净利润	40.14	23.07%	39.53	-1.38%	35.06	-11.33%	14.20	-0.11%

资料来源：建发股份年报及中报，中诚信国际整理

公司是国内领先的大宗商品集成服务企业，贸易模式以自营为主，代理为辅。贸易结构方面，公司仍以内贸为主，2024 年以来继续深耕华东、华南市场，并拓展东北及中西北区域业务规模，

¹ 指建发钢铁集团、建发浆纸集团、建发农产品集团、建发消费品集团、建发矿产集团和建发能化集团。

2024 年，公司向中西部供应商采购、对中西部客户销售的经营规模均达 2,000 亿元，其中采购金额同比增长约 15%。海外业务²方面，公司继续加快海外业务布局，截至 2024 年末公司已有超过 50 个海外公司和办事处，当年海外业务规模超过 100 亿美元，同比增长约 2%，与东南亚联盟成员国国家、RCEP 成员国国家、亚太经合组织国家、“一带一路”沿线国家业务规模均实现同比提升。根据建发股份 2025 年度业绩预告，2025 年，公司大宗商品业务核心品类的经营总货量继续保持增长；消费品业务与行业头部企业持续深化合作，业务规模稳步提升；公司销售目的地非中国大陆的海外业务规模约 140 亿美元，同比增长约 37%，海外业务规模持续稳步提升。

公司贸易品种丰富，并已初步实现大宗商品至消费品的多品类布局，其中冶金原材料、农林产品为两个核心产品，还包括化工品、能源产品、轻纺产品、汽车、食品等其他产品。其中，轻纺、矿产、化工和农产品等为公司主要进出口产品类别，纸张、钢材和汽车的采购及销售为内贸板块主要经营品种，公司在多个贸易品类具备突出的市场竞争优势。

公司**冶金原材料**包括矿产品、钢铁等金属材料。矿产品贸易以钢铁原料供应链运营为核心，专业化经营铁矿产品、煤炭及有色金属等。通过多年来的不断发展，公司已建立较为丰富的资源渠道，公司拥有铁矿石进口经营权，主要通过从巴西、澳洲、南非、智利、印度等国知名大矿山进口方式采购各类铁矿石，通过转口销售给以钢厂为主体的核心客户，销售前收取一定保证金，结算方式主要通过信用证或电汇。公司钢材贸易基本采用年度协议形式，公司与钢厂签订全年供货协议，同时与下游客户签订年度购销协议，结算方式主要包括现款、银行承兑汇票，小部分付款方式为国内信用证，进出口业务为国际信用证或 T/T 结算。2024 年，外部环境持续承压、下游需求疲弱，受大宗商品价格下行影响，冶金原材料业务收入持续下滑；2025 年 1~9 月，公司冶金原材料贸易经营货量增长，带动业务收入较去年同期小幅回升。

公司**林产品**主要包括纸张和纸浆。纸张方面，公司以经营国内成品纸为主，经过多年的发展，公司已成为全国最大的纸张贸易商之一。纸浆方面，纸业公司进口纸浆主要是向国外浆厂的代理商采购，部分直接向国外浆厂采购；定价方式一般是每月签订合同，每月定一次采购价。每年公司与长期合作良好的供应商签订年度长协，一方面保证公司有稳定的货源供应，另一方面在公司履行协议规定的采购量后就有相应的返利收入，有利于公司应对纸浆价格波动给盈利带来的不利影响。对于没有签订长协的供应商，根据市场行情变化，公司可以采取较为灵活的采购政策。2024 年，建发股份纸浆、纸张合计经营货量超 1,500 万吨，同比增长超 10%；2025 年以来，受行业及市场行情变化影响，业绩有所下滑。

公司**农产品**贸易业务主要经营饲料原料、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。近年来，公司利用境内外平台，充分发挥国际贸易优势，积极开拓高粱、玉米及大麦等新品种。对粮油业务中的植物油和橡胶业务，为规避大宗商品的价格变动风险，公司会在期货市场上进行套期保值，锁定风险及收益。2024 年，农产品经营货量超 3,500 万吨，同比增长超 8.5%，但销售收入受大宗商品价格下行影响同比下滑；2025 年 1~9 月，公司农林产品贸易销售收入延续下降趋势。

² 海外业务指销售目的地为非中国地区的业务。

表 3：近年来公司主要贸易品类经营货量情况（万吨、亿元）

产品	2022		2023		2024		2025.1~9	
	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	13,722.03	3,634.00	12,017.61	3,148.03	11,708.23	2,559.72	8,730.63	2,318.89
农林产品	4,598.42	1,935.13	4,193.63	1,772.51	4,901.76	1,596.34	3,784.76	1,160.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

消费品业务方面，公司深耕汽车、机电、家电、轻纺、泛食品等板块，拓展产业布局，开发海内外供应链业务机会。2024 年，公司消费品业务营业收入约 430 亿元，同比增速超 10%，出口规模超过 15 亿美元，同比增长超 9%，主要系车辆与家电行业复苏带动相关营业额增长及海外轻纺贸易额整体提升所致，其中汽车出口及转口规模超 5.3 亿美元，同比增长超 76%；家电业务持续突破，全年家电业务营业收入超 21 亿元，同比增长约 19%。2025 年以来，公司消费品业务与行业头部企业持续深化合作，2025 年上半年，公司在消费品业务营业收入超 240 亿元，同比增速超 20%，主要系轻纺板块、泛食品板块和机电板块增长带动，尤其泛食品板块中咖啡豆业务深耕中国云南、埃塞俄比亚、巴西、哥伦比亚等海内外主要核心产区，上半年签约采购咖啡豆超 4 万吨,实现销售额超 7 亿元，同比增长超 120%；2025 年上半年轻纺板块、泛食品板块和机电板块同比增长分别超 35%、25%和 10%。

中诚信国际关注到，2024 年以来，消费品业务规模虽稳步提升，但钢材、铁矿石等大宗商品价格低位波动，叠加下游需求疲软，公司供应链业务面临一定经营压力，复杂的外部发展环境对公司的风险控制能力提出更高要求，中诚信国际将对此保持关注。

公司已建立稳定的供应链网络体系，并具备完善的供应链集成服务能力，客户质量较优。

上下游方面，公司上下游合作企业具有良好行业知名度并与其建立紧密的战略合作伙伴关系，已建立长期稳定的采购分销体系。近年来公司加强与国内外大型供应商的合作，2025 年上半年，建发钢铁集团与主要国有上市及大型民营钢厂合作货量增幅达 11%，向国际矿山直采合作货量增幅超 25%，建发浆纸集团与国内外大型纸浆供应商合作货量增长 72%；建发农产品集团与大型国际粮商合作货量增长 11%。

表 4：公司主要贸易品种上下游情况

品种	上游供应商	下游客户
钢材	上游供应商主要是国有大型钢厂	主要是华东、华南、华北、山东地区的中小贸易商和终端用户，其中钢材最终用户约占 30%
矿产品	公司拥有铁矿石进口经营权，与海外知名大矿山保持良好的长期合作关系，包括力拓、淡水河谷、必和必拓等	主要为国有大型钢厂，公司与广西盛隆、柳钢、酒钢、宁钢等国内众多大中型钢铁厂有稳定密切的合作
化工	供应商主要为海外知名化工生产企业	公司已与 20 多个国家和地区的客户建立了稳固、长期的合作关系，
浆纸类产品	国内外浆厂的代理商和国内外浆厂	销售区域包括华南、山东、江浙沪地区、东北三省、西北、湖南、湖北等地区，基本形成全国销售网络及布局
农产品	以进口采购为主	公司与国内外行业龙头达成战略合作伙伴关系

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

集中度方面，2024 年及 2025 年 1~9 月，公司主要贸易品种上游前五大供应商和下游前五大客户销售集中度很低，农林产品上游供应商集中度有所上升，但单一供应商或单一客户最高交易金额占比均不超过 15%，不存在依赖某一单一供应商或单一客户的情况。

表 5：公司冶金原材料贸易及农林产品贸易上下游前五大占比情况

冶金原材料贸易供应商	2025 年 1~9 月占比	冶金原材料贸易下游客户	2025 年 1~9 月占比
第一名	2.98%	第一名	0.96%
第二名	2.96%	第二名	0.95%
第三名	2.78%	第三名	0.70%
第四名	2.77%	第四名	0.70%
第五名	2.72%	第五名	0.69%
合计	14.21%	合计	4.00%
农林产品贸易供应商	2025 年 1~9 月占比	农林产品贸易下游客户	2025 年 1~9 月占比
第一名	13.60%	第一名	3.52%
第二名	7.09%	第二名	3.52%
第三名	6.08%	第三名	3.23%
第四名	4.26%	第四名	2.65%
第五名	3.82%	第五名	2.58%
合计	34.85%	合计	15.50%
冶金原材料贸易供应商	2024 年占比	冶金原材料贸易下游客户	2024 年占比
第一名	4.43%	第一名	1.59%
第二名	4.26%	第二名	0.86%
第三名	3.85%	第三名	0.77%
第四名	3.52%	第四名	0.66%
第五名	3.17%	第五名	0.62%
合计	19.23%	合计	4.50%
农林产品贸易供应商	2024 年占比	农林产品贸易下游客户	2024 年占比
第一名	6.65%	第一名	6.28%
第二名	6.55%	第二名	3.47%
第三名	4.86%	第三名	2.92%
第四名	3.51%	第四名	2.14%
第五名	3.37%	第五名	2.06%
合计	24.94%	合计	16.87%

注：加总数与合计值不一致为四舍五入影响。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

结算模式方面，公司每季度与上游大型工厂签订总框架协议，每次订货以市场价格为准，一般采用开立远期国内信用证及银行承兑汇票支付大型工厂货款。下游销售方面，公司对销售商进行等级分类，付款及时的优质客户以月结的方式结算，而资质一般的客户必须以现金或银行承兑汇票结算。公司规定出口贸易应优先使用信用证付款方式，可以根据客户资信及所在地区有选择的使用 D/P 交单议付支付方式，谨慎使用 O/A 先放货后付款的支付方式，降低收汇风险。公司按客户的资信状况确定各个客户的信用等级及允许的销售、赊销额度，对赊销业务一律投保出口信用险。

风险管理方面，公司通过定期召开贸易风险控制委员会会议，正确分析市场形势，判定商品价格波动，及时调整经营策略，对大额贸易合同和大额客户授信额度进行动态管控。公司通过 ERP 信息系统，实现了对应收账款、货储和货物滞期等风险的严格把控。同时，公司运用期货及外汇合约等金融衍生工具对冲大宗商品价格波动风险和汇率风险，通过对贸易业务进行套期保值，公司能够锁定一定的利润空间。

物流服务方面，公司与天津港、青岛港、上海港、广州港、满洲里车站等主要港口和货运站建立了长期合作关系，与中外运、马士基中国、港中旅华贸物流、万纬物流、世天威集团等国际物流服务商建立了战略合作，有效扩充了海外仓储物流资源，建立了覆盖全国、链接海外的全球物流仓储网络。2024 年，公司新增境外物流供应商 112 家，新增海外合作仓储网点 141 个，重点布

局非洲和东南亚等区域的物流资源，累计海外合作仓储网点已超 300 个，覆盖全球 30 余个国家和地区；参股 4 家综合物流公司，布局泰国等境外地区物流基础设施。

期货服务方面，公司成立了黑色产业研究院，聚焦产业服务，将衍生品工具应用于黑色金属、农林产品、能源化工、有色金属等 60 多个品种的产业服务环节中，通过基差点价等专业化成熟模式满足多行业客户的价格风险管理、稳定主营业务收益等多元需求，带动终端客户服务规模不断提升。

此外，公司强化投资支持，向供应链业务的上下游延伸。2024 年，建发钢铁集团梧州不锈钢产业项目，形成从铬矿、铬铁、镍铁到不锈钢及不锈钢加工全产业链运营服务；建发矿产集团依托铜冶炼平台，年内新增签约合作 12 家优质上游原材料供应商，进一步提升了在铜产业链的服务能力。2025 年上半年，建发浆纸集团与马来西亚 Nextgreen IOI Pulp 公司达成战略合作，携手打造全球首个棕榈浆造纸原料产业化项目，首次将棕榈浆作为造纸原料实现产业化，开创行业新路径；建发能化集团自主建设运营的建发橡胶（泰国）工厂顺利开机投产，为其实现供应链与产业链融合注入关键动能；同时，2025 年 1 季度，公司取得了江苏中利集团股份有限公司（简称“中利集团”，证券代码：002309.SZ）控制权，进一步延伸光伏新能源领域产业链布局，为实现上下游资源整合与业务协同筑牢根基。

中诚信国际认为，公司已逐渐建立较为完善的供应链服务体系，具备完善的供应链集成服务能力，上下游客户质量较优。同时公司通过适度进入上游制造领域，可以更好地掌握相关市场信息。

公司房地产业务市场地位突出，但近年来外部市场形势严峻，公司持续对存货计提大额减值，对利润形成较大侵蚀，在房地产市场景气度下行及全行业销售增长乏力背景下，中诚信国际将对房地产业务经营策略和财务管理等情况保持关注。

公司房地产开发业务主要由建发地产和联发集团两家子公司负责运营，在厦门当地具有很强的区域竞争力与很高的品牌认知度。公司地产项目布局良好，主要区域包括福建省以及上海、北京、杭州、苏州、南京、成都等高能级城市。2024 年，受益于前期地产业务快速扩张期间获取的项目完工交付较多，当年结转收入保持增长，但受公司继续对销售进度不及预期的存货计提减值³以及行业景气度尚未出现明显回暖等因素影响，当期房地产业务归母净利润尚未恢复至往年水平。2025 年以来，外部市场形势依然严峻，房地产结转收入下滑。根据建发股份业绩预告，公司房地产开发业务 2025 年预计实现营业收入约 1,570 亿元，归属于上市公司股东净利润约-65~-53 亿元，主要系在市场深度调整与分化阶段下，新规产品对存量产品项目销售形成较大冲击，联发集团为加快资金回笼，加大库存去化力度，采取了“以价换量”等措施，导致部分历史项目出现售价与成本倒挂，联发集团对可变现净值低于成本的项目计提大额存货跌价准备所致。

³ 2024 年，子公司建发房产根据谨慎性原则计提 37.09 亿元存货跌价准备，实现归母净利润 41.81 亿元，为公司房地产业务分部贡献归母净利润 20.21 亿元；子公司联发集团根据谨慎性原则计提 20.92 亿元存货跌价准备，房地产业务实现归母净利润为-18.25 亿元，为公司房地产业务分部贡献的归母净利润为-17.72 亿元；

表 6：近年来房地产业务收入及归母净利润情况（亿元）

产品	2022		2023		2024		2025.1~6	
	金额	同比变动	金额	同比变动	金额	同比变动	金额	同比变动
收入	1,364.93	41.73%	1,664.50	21.95%	1,845.84	10.09%	441.39	-13.83%
归属于建发股份上 市公司股东净利润	22.66	-21.23%	1.91	-91.56%	3.43	79.33%	0.11	-92.63%

资料来源：建发股份年报，中诚信国际整理

从开发及销售指标来看，2024 年，受行业景气度尚未明显回暖、公司控制拿地节奏的影响，当年新开工面积及竣工面积均同比下降。销售方面，2024 年公司签约销售面积和签约销售金额亦呈下滑态势，全口径销售回款比例保持在 99%左右，回款情况良好。2025 年 1~9 月，房地产行业持续低迷，公司拿地亦保持审慎态度，新开工面积、销售面积和签约销售金额未有明显回升；2025 年上半年公司全口径销售回款比例约 95%，仍保持在高位。区域方面，2024 年公司在二、三线城市的全口径销售金额占比达到 82.69%，全口径销售额超 30 亿元的城市数量达到 15 个。根据克而瑞研究中心发布的“2024 年中国房地产企业销售榜”，按全口径销售金额计算，建发房产位列全国第 7 名，保持了较强的市场地位。

表 7：近年来公司房地产业务经营情况（万平方米、亿元）

经营指标	2022	2023	2024	2025.1~9
合同销售金额	2,097.25	2,294.79	1,596.97	1,152.35
权益销售金额	1,460.84	1,559.89	1,189.23	839.91
合同销售面积	1,010.33	1,056.10	781.69	498.22
权益销售面积	740.21	757.19	600.38	363.15
账面结算收入	1,254.67	1,570.41	1,718.55	590.39
账面结算面积	646.74	1,048.04	858.31	317.33
新开工面积（权益口径）	779.19	713.25	556.49	466.77
竣工面积（权益口径）	779.19	1,257.80	982.70	243.94

注：上表包括建发国际投资集团有限公司（证券代码：01908.HK）（以下简称“建发国际集团”）和联发集团房地产业务相关数据。由于建发地产房地产开发业务主要由建发国际集团负责运营，除建发国际集团以外仅余少数尾盘项目，故上表仅包括建发国际集团主要经营数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，2024 年，公司拿地节奏有所放缓，进一步聚焦高能级城市的优质地段，以多元化方式获取优质土地 26 宗，其中一、二线城市拿地金额占比接近 97%，新增地块的全口径货值 1,157.31 亿元，重点布局上海、杭州、厦门、成都等核心城市。2025 年上半年，公司持续聚焦高能级城市优质地段，以多元化方式获取优质土地 24 宗，全口径拿地金额合计 582.43 亿元，其中一、二线城市拿地金额占比超 96%，新增地块的全口径货值超 1,120 亿元；截至 2025 年 9 月末，建发股份共有全口径土地储备 1,730.18 万平方米，其中一、二线城市的全口径土地储备货值占比约 80%，土储安全边际较高，结构较优，但公司土储中仍有一定规模的三四线城市项目，其去化情况有待关注。

表 8：近年来公司土地储备变化情况（不包含土地一级开发）（万平方米、亿元）

经营指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
新增计容权益建筑面积	348.95	874.83	298.55	266.86
期末土储面积	1,789.12	1,718.20	1,421.22	1,730.18
土地购置支出	651.91	955.31	519.41	784.66

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

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。2024 年，公司商业地产运营收入 51.72 亿元，同比保持增长。

中诚信国际认为，行业下滑背景下，我国房地产企业分化加剧，而公司依托国有企业背景保持相对积极的发展态势，保持了较强的市场地位。但考虑到目前房地产市场景气度下行，政策松绑后的销售增长动能不强，房地产销售承压，市场成交量整体转弱，中诚信国际将持续关注地产业务拿地节奏、未来项目利润率水平、项目去化和财务管理情况。

受宏观环境变化、经营数据疲软及中长期行业转型压力影响，美凯龙持续计提较大规模减值损失及公允价值变动损失，预计 2025 年归母净利润亏损大幅增加，中诚信国际将持续关注美凯龙未来经营管理及盈利情况和业务协同效应发挥情况。

红星美凯龙家居集团股份有限公司（以下简称“美凯龙”）为国内家居装饰及家具零售行业市场占有率先的家居品牌，目前以自营商场和委托管理商场的经营管理为主，其家居商场管理规模为国内最大。美凯龙通过自营模式在一、二线城市核心地区构建行业进入壁垒，并通过委管和特许经营模式对开拓三线及以下城市下沉市场。2024 年以来，美凯龙持续调整门店布局，商场数量和经营面积保持下降态势。同期，受外部环境不佳影响，美凯龙商场出租率整体仍延续下滑态势，加之继续对部分商户减免租金及管理费，并积极调整战略与商场品类布局，2024 年美凯龙收入仍呈下滑态势，但家装、新能源汽车等新品类布局稳步推进；同时，当年美凯龙计提的以合同资产减值准备为主的资产减值准备、信用减值准备及下调投资性房地产公允价值形成的损失保持较大规模，上述因素共同作用下 2024 年美凯龙亏损幅度扩大，当年归属于建发股份上市公司股东净利润为-5.16 亿元。

2025 年以来，美凯龙实际租金单价与总收入进一步呈疲软态势，为应对市场变迁，美凯龙积极推进从传统“家居建材卖场”向“家消费”主题混合业态的战略转型，但转型周期较长、投入较大，且在培育期内可能拉低整体平均租金单价，未来租金收入难以迅速反弹。根据美凯龙 2025 年业绩预告，美凯龙预计 2025 年度实现归属于母公司所有者的净利润-225 亿元至-150 亿元，预计实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为-58 亿元至-46 亿元，亏损主要系投资性房地产公允价值变动损失以及相关资产的减值损失。受地产行业不景气以及家居建材行业需求下滑的持续影响，家居零售市场需求减弱，美凯龙持续通过减免租金及管理收入的方式稳商留商，同时积极调整战略与品类布局，以优惠的商业条件吸引优质业态及品牌入驻，并在拓展初期给与租金及管理费优惠，使得租赁及管理收入受到较为明显的影响，租金水平较以往年度显著下降；由于市场对未来租金预期发生了转变，租金价格短期内得到修复的估计已需要进行调整，因此美凯龙对未来租金预期的收益情况进行了相应调整，致使投资性房地产价值显著下降，2025 年度投资性物业估值相应下调约 126 亿元至 215 亿元。此外，由于美凯龙历史形成的各类资产底层价值也同样与投资性房地产的评估价值及房地产市场的出让价格等因素紧密相关，美凯龙根据各项资产最新可回收情况，对各类资产截至 2025 年末的可回收金额进行了初步测算，计提了相应的减值准备约 45 亿元至 57 亿元。

表 9：近年来美凯龙经营指标及财务指标情况（家、万平方米、亿元）

经营指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
自营商场及委管商场	378	362	334	302
经营面积	2,250.83	2,172.47	2,032.57	--
总资产	1,260.92	1,210.61	1,162.37	1,133.94
所有者权益	554.81	528.22	495.21	460.05
营业收入	141.38	115.15	78.21	49.69
净利润	6.68	-23.70	-31.90	-33.50

资料来源：美凯龙公告，中诚信国际整理

中诚信国际认为，美凯龙作为家居商场行业龙头，其品牌认可度较高，自营商场区位优势较强，其业务亦可与公司其余业务产生一定协同效应，但受房地产销售承压以及消费不振等多重因素影响，家居商场行业面临较大的经营压力，同时美凯龙自有物业公允价值变动造成的损失规模扩大，需持续关注美凯龙的经营管理、盈利情况及未来业务协同发挥情况对公司的影响。

公司旅游会展业务品牌效应良好，2024 年旅游服务板块和会展业务营业收入均有所提升，对公司收入及利润形成一定补充。

公司旅游服务业板块主要由厦门建发旅游集团股份有限公司（以下简称“建发旅游”）经营，收入主要来自酒店业务。公司酒店板块业务定位高端路线，拥有“悦华”高星级酒店管理品牌、“颐豪”商务酒店品牌。截至 2025 年 9 月末，公司旅游集团下属有 24 家酒店（其中 17 家为高星级酒店）和 3 家酒店旅游投资管理公司。酒店整体档次较高，所处区位较好。其中，“悦华”系列酒店位于厦门、泉州和武夷山，在当地拥有较高的知名度；厦门海悦山庄酒店是厦门市接待国宾政要的主要酒店；厦门国际会展酒店与厦门国际会展中心相连，是全海景休闲、会议型酒店。公司旗下酒店经营以租赁物业为主，物业出租方多为地方政府或国有企业，租约通常为 20 年，租期较长，为公司酒店业务的稳定经营提供了保障。同时，公司通过完善管理和装修改造提高了酒店的软硬件标准，并利用所持有的旅游、会展等方面的资源提供综合旅游服务，使得旗下酒店的总体入住率基本保持稳定。2024 年，公司旅游服务板块经营稳健，营业收入规模持续增加；2025 年 1~9 月，旅游服务板块收入进一步提升。

会展业务方面，厦门建发会展控股有限公司（以下简称为“会展公司”）拥有厦门国际会展中心、厦门国际会议中心和厦门国际会议中心音乐厅等大型现代化场馆，场馆经营面积 28 万平方米。目前会展公司已形成场馆租赁管理、自办展、会议接待、展会配套服务等四大核心业务，并成功培植了多个知名品牌自办展；近年来，会展公司陆续举办海峡两岸文博会、海峡论坛、国际戏剧协会世界代表大会、建发厦门国际马拉松赛等活动，起到了较好的品牌宣传效应。2024 年，各类会展数量进一步增长，带动会展业务收入小幅上升；2025 年 1~9 月会展数量有所下滑，主要系国内需求不振，企业参展参会意愿下降或压缩展会预算，中小型展会规模缩水所致。

表 10：近年来公司会展业务经营情况（单位：场次）

类型	2022	2023	2024	2025.1~9
展览	71	108	120	57
会议	94	174	196	103
自办展	17	23	23	4
合计	182	305	339	164

资料来源：公司提供

医疗器械流通业务规模扩大亦推动其收入规模大幅上升，2025 年 9 月其主要经营实体已于创业板成功上市；新兴股权投资业务平稳运行，但投资业绩实现情况仍需关注。

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。2024 年，医疗器械流通业务规模进一步扩大，该板块收入保持增长；2025 年 1~9 月，医疗业务延续增长态势。此外，公司医疗流通主要经营实体上海建发致新医疗科技集团股份有限公司（以下简称“建发致新”，证券代码：301584.SZ）已于 2025 年 9 月 25 日在创业板成功上市⁴，将为公司进一步拓展全国市场、加强技术研发提供有力支持。

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”）负责运营。建发新兴直接投资主要投向为医疗健康、先进制造及 TMT 消费等行业，截至 2025 年 6 月末，在投直接投资项目中已上市但尚未退出或有明确退出计划的项目占比约为 20%，整体有所下降，主要系资本市场政策调整等外部环境变化所致。但受益于惠泰医疗等项目及部分在投基金陆续退出，2024 年以来资金回笼及退出收益实现保持较高水平。基金业务方面，建发新兴稳步建设自身基金管理能力，根据客户需求积极开发不同投资策略及投资方向的产品，扩大外部募资规模，向新兴产业权益资产管理机构转型。随着外部募资规模持续扩大，2024 年以来基金管理费收入增速较快，2022~2025 年上半年，建发新兴及旗下两家私募投资基金管理人合计实现管理费收入分别为 483.80 万元、1,640.59 万元、5,963.69 万元和 1,631.59 万元，基金管理业务发展情况良好，但资本市场政策等外部环境因素对未来业务拓展及收益实现的影响尚需持续观察。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来受美凯龙持续亏损叠加房地产板块计提减值等因素影响，公司盈利能力有所弱化，预计 2025 年全年产生较大亏损；债务规模继续上升，但考虑到公司良好的银企关系以及多元的融资渠道能够为后续投融资需求提供保障，整体偿债能力很强；但需关注房地产资产减值、美凯龙经营业绩及债务规模控制等因素对公司信用水平的影响。

盈利能力

2024 年以来，公司营收规模继续下降，并且受美凯龙持续亏损叠加房地产板块计提减值等因素影响，公司盈利能力有所弱化；2025 年受投资性房地产公允价值变动损失和各类减值计提增加影响，公司预计产生较大亏损。

公司收入主要来自供应链运营业务，2024 年虽然其他业务板块收入呈不同幅度增长，但供应链运营业务收入延续下滑态势，营业总收入随之下降。毛利率方面，2024 年供应链运营及房地产

⁴ 公司 IPO 募集资金总额为 4.46 亿元，扣除各项发行费用后募集资金净额为 3.63 亿元，主要拟用于信息化系统升级建设项目、医用耗材集约化运营服务项目的投入和补充流动资金。

开发业务毛利率有所上升，带动当年营业毛利率同比增长，较好对冲了期间费用上涨和营业收入下降的影响，公司经营性业务利润随之上升。但 2024 年美凯龙全年并表，且当年其确认的投资性房地产公允价值变动损失显著增长，同时房地产开发业务计提的存货跌价准备规模进一步扩大，加之当年无重组收益令营业外收入减少⁵，上述因素共同作用下 2024 年净利润大幅下滑。2025 年前三季度，公司营业总收入较上年同期基本持平，但美凯龙持续亏损，其确认的投资性房地产公允价值变动损失持续扩大，导致当期净利润同比下滑 43.64%。此外，建发股份 2025 年度业绩预告显示，建发股份 2025 年预计实现归母净利润为-100 亿元至-52 亿元，与上年同期⁶相比发生大幅度下降，系联发集团年内结算利润为负、存货跌价准备计提增加，以及美凯龙投资性房地产公允价值变动损失、各类减值准备计提增加所致。**中诚信国际认为**，受外部环境变化以及美凯龙纳入合并范围影响，公司盈利能力有所下降，未来供应链运营及房地产开发业务稳定性、房地产开发业务计提存货跌价准备及家居商场运营业务确认的公允价值变动损益对整体盈利能力的影响需持续关注。

表 11：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供应链运营	6,962.03	1.68	5,933.30	2.04	5,088.57	2.21	4,299.76	1.96
房地产开发	1,364.35	14.63	1,663.89	11.51	1,844.00	13.82	640.30	13.20
家居商场运营	--	--	38.61	52.68	77.76	57.53	49.69	60.65
旅游餐饮服务	10.15	20.20	15.72	37.60	16.66	31.02	25.56	17.97
会展业务	3.71	15.09	6.29	32.59	6.67	32.32	3.81	29.15
城服业务	9.81	25.38	14.33	19.47	13.39	23.66	11.88	20.90
医疗业务	123.24	7.98	161.89	8.31	189.59	8.13	157.03	8.67
其他业务	0.44	22.73	0.54	37.04	1.71	72.16	2.77	46.04
营业总收入/营业毛利率	8,473.74	3.91	7,834.28	4.56	7,238.34	6.06	5,190.80	4.28

注：各分项加总与合计数存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.1~9
期间费用合计	147.37	189.99	221.95	147.22
期间费用率(%)	1.74	2.43	3.07	2.84
经营性业务利润	174.66	159.18	192.73	66.19
资产减值损失	-52.08	-39.33	-64.44	-14.81
信用减值损失	-11.19	-14.38	-14.01	-9.64
公允价值变动收益	-10.77	-17.34	-30.46	-30.28
营业外损益	4.88	100.73	1.59	-0.48
净利润	103.78	174.41	62.36	19.18
EBIT	178.20	164.39	187.44	--
EBIT 利润率(%)	2.10	2.10	2.59	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2024 年以来，供应链运营业务及房地产项目规模变动带动公司总资产波动，债务规模持续上升，权益稳定性一般，中诚信国际将对公司债务控制情况保持关注。

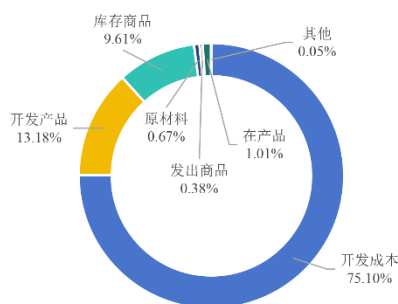
⁵ 2023 年，美凯龙纳入合并范围后确认 95.22 亿元重组收益，使得当年营业外收入规模显著高于往年。

⁶ 2024 年，建发股份实现归母净利润 29.46 亿元。

2024 年以来，公司总资产规模有所波动。具体来看，货币资金规模基本保持稳定，截至 2024 年末受限货币资金为 105.80 亿元，主要为押金、保证金等，受限比例较低；随着供应链业务规模下降及房地产业务控制发展节奏，2024 年末应收账款、以预付采购货款、预付土地出让金的预付款项及以开发成本为主的存货⁷均呈下降态势，投资性房地产亦随美凯龙继续计提公允价值变动损失而有所减少。2025 年 9 月末总资产有所回升，主要由于应收账款及预付款项随供应链运营业务规模扩大而阶段性回升所致，同时在建房地产项目建设进度进一步推进叠加公司新拿地亦使得存货规模增加。此外，其他应收款主要为房地产业务合作项目应收经营性往来款，2024 年起持续增长，但回收风险相对可控。运营效率方面，2024 年以来，公司存货周转率及应收账款周转率均有所下滑，且由于公司存货中房地产和土地储备占比较高，存货周转率仍处于同业企业中偏低水平。

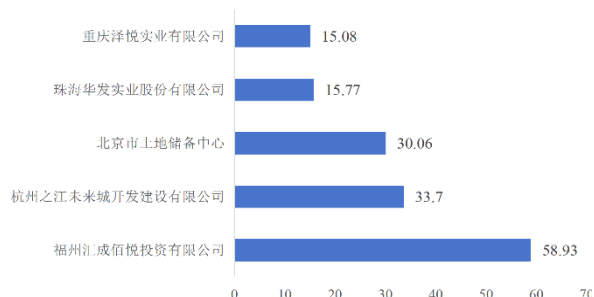
公司总负债中合同负债和有息债务的占比较大，2024 年以来波动上升。公司合同负债主要为预收售房款和供应链业务预收货款，2024 年以来随项目销售及交付进度变化而有所波动。有息债务方面，2024 年以来总债务持续增长，其中 2025 年 9 月末随供应链业务规模回升融资需求增大等呈较快增速。此外，其他应付款主要为房地产业务应付合作方往来款，规模不断增长。所有者权益方面，受益于 2024 年收到厦门市国资委 12.80 亿元用于转增国有资本金等，年末资本公积进一步增长，但房地产合作项目的少数股东投入资本有所波动令 2024 年起少数股东权益及所有者权益呈先升后降态势，整理来看波动幅度较小。财务杠杆方面，总债务持续增长令 2024 年以来总资本化比率持续上升，资产负债率随总债务波动上升，但目前财务杠杆尚处于行业内适中水平。**中诚信国际关注到**，公司所有者权益中其他权益工具及少数股东权益居多，权益稳定性一般；同时，美凯龙债务压力较大⁸，其纳入合并范围后公司未来债务控制情况亦需持续关注。

图 5：截至 2024 年末公司存货构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：2024 年末按欠款方归集的年末金额前五名的其他应收款项情况（亿元）



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.9
货币资金	1,027.83	1,043.83	1,027.97	1,099.45
应收账款	187.33	275.38	264.56	424.62
预付款项	369.50	377.15	243.92	544.35
其他应收款	672.30	715.41	799.90	882.45
存货	3,633.85	3,735.68	3,319.32	3,776.11
长期股权投资	364.12	499.92	526.65	598.24

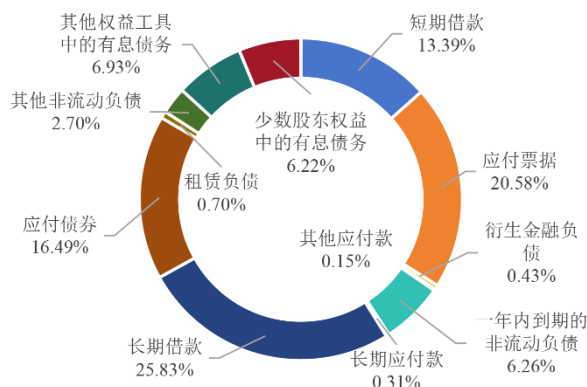
⁷ 截至 2024 年末，存货中开发成本为 2,643.27 亿元，占比为 72.83%，开发产品为 384.01 亿元，占比为 10.58%。

⁸ 根据美凯龙 2024 年年报披露，2024 年美凯龙拆入建发股份资金发生额为 161.30 亿元，年末本金余额为 84.27 亿元。

投资性房地产	180.03	1,155.44	1,145.85	1,131.27
其他非流动金融资产	187.70	191.00	197.96	216.73
资产总额	7,238.09	8,872.48	8,397.31	9,619.33
合同负债	2,280.60	2,377.94	1,821.81	2,119.71
其他应付款	371.51	561.69	571.85	598.17
负债总额	5,235.20	6,264.76	5,710.37	6,965.29
短期债务	572.70	785.18	740.91	1,381.89
总债务	2,230.86	2,601.19	2,632.03	3,385.79
实收资本	67.50	90.00	90.00	100.00
资本公积	29.21	14.22	26.32	16.45
其他权益工具	223.56	215.02	249.60	234.80
未分配利润	241.47	297.92	291.09	301.92
少数股东权益	1,405.45	1,949.57	1,979.96	1,947.19
所有者权益合计	2,002.89	2,607.72	2,686.94	2,654.04
资产负债率(%)	72.33	70.61	68.00	72.41
总资本化比率(%)	59.72	54.92	54.28	60.52
存货周转率(X)	2.29	2.03	1.93	1.87*
应收账款周转率(X)	53.16	33.86	26.81	20.08*

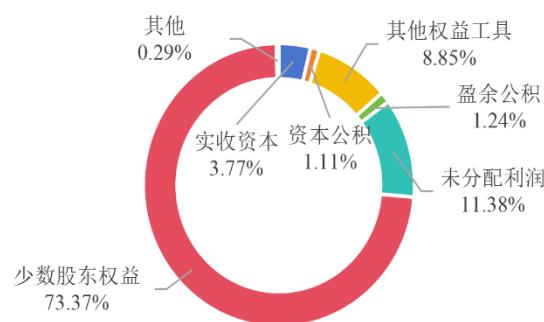
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 7：截至 2025 年 9 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 8：截至 2025 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司保持一定的经营获现能力；由于债务规模较大，偿债指标表现一般，但考虑到公司良好的银企关系以及多元的融资渠道能够为后续投融资需求提供保障，公司整体偿债能力很强。

受房地产业务销售回款减少等影响，2024 年经营活动现金净流入规模降幅较大；投资活动现金流由负转正，主要系部分建设项目完工与销售，款项逐步回收，加之当年收回部分理财产品投资所致；2024 年债务增速放缓，加之利息支出等筹资活动流出保持较大规模，当年筹资活动现金流保持净流出态势。2025 年前三季度，公司供应链运营业务使用票据结算的采购业务增加，同时房地产业务销售回款增加，经营活动现金流净额同比转正；由于公司支付的房地产业务合作方往来款、收购项目公司债权款增加，投资活动现金流大规模净流出；因偿还债务支付的现金减少，筹资活动净现金流同比转正且规模大幅提升。

2024 年，由于公司债务保持较大规模，且经营获现能力及盈利水平均有所下滑，相关偿债指标

表现一般。截至 2025 年 9 月末，公司共获得银行授信总额 8,309.52 亿元，未使用的授信额度为 4,572.32 亿元，具备很强的财务弹性。资金管理方面，公司设立资金部负责具体银行账户结算、融资和担保的管理工作，资金部负责非上市行业集团公司资金归集，提高资金使用效率，上市公司资金独立管理。此外，公司下属建发股份、美凯龙、建发国际集团、建发物业管理集团有限公司（股票代码：02156.HK）、建发合诚工程咨询股份有限公司（股票代码：603909.SH）、建发新胜浆纸有限公司（股票代码：00731.HK）、建发致新和中利集团等多家上市公司，拥有直接股权融资渠道，且公司直接或间接持有的上述上市公司股权均未进行质押；公司亦公开发行债务融资工具，且融资成本处于同行业较低水平。整体来看，多元畅通的融资渠道为公司的偿债能力提供了良好支撑。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
经营活动产生的现金流量净额	151.95	282.76	105.55	76.31
投资活动产生的现金流量净额	-65.85	-37.35	55.19	-243.24
筹资活动产生的现金流量净额	-37.96	-275.36	-160.21	190.70
经调整的经营现金流量净额/总债务(X)	0.02	0.06	-0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.47	2.35	0.86	--
总债务/EBITDA(X)	11.56	14.10	12.25	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.86	1.53	1.74	--
FFO/总债务(X)	0.03	0.07	0.05	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司利润主要来自于投资收益，但杠杆比率偏高，因融资渠道畅通且成本处于行业内较低水平，偿债能力较强。

母公司利润主要来自长期股权投资的投资收益，2024 年投资收益有所下滑，但近年来整体较为稳定。母公司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；长期股权投资主要为公司持有的建发股份、厦门航空有限公司、厦门国际信托有限公司和厦门国际银行股份有限公司等子公司及联合企业的股权，2024 年以来保持一定规模。2025 年 9 月末，母公司总债务规模有所回落，但总资本化比率仍处于较高水平。受母公司与非上市板块主体的资金往来影响，母公司经营活动现金流呈现一定波动。母公司投资活动净现金流亦呈波动态势，主要系使用闲置资金进行理财，净收回投资规模变化所致。考虑到母公司融资渠道畅通且成本处于行业内较低水平，母公司偿债能力较强。

表 15：近年来母公司财务情况（亿元）

项目	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
投资收益	27.65	36.34	30.55	25.48
净利润	18.23	26.36	20.19	19.65
总资产	540.08	594.78	603.93	585.25
其中：货币资金	31.70	28.22	30.22	27.36
其他应收款	103.04	113.78	115.29	98.51
长期股权投资	339.05	381.65	391.06	394.14
总负债	157.65	205.19	174.90	164.40
短期债务	3.46	68.95	43.01	28.81
长期债务	372.68	344.24	377.14	347.34
其中：其他权益工具	223.56	215.02	249.60	234.80

总债务	376.14	413.19	420.15	376.15
所有者权益	382.42	389.59	429.03	420.85
资产负债率(%)	29.19	34.50	28.96	28.09
总资本化比率(%)	70.31	70.30	70.07	66.91
经营活动净现金流	25.56	-10.69	16.98	36.30
投资活动净现金流	10.81	-5.26	1.59	20.45

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

或有事项方面，截至 2025 年 6 月末，公司合并口径对外担保余额为 29.47 亿元，系对参股房地产企业的担保，在地产行业下行的情况下需关注其代偿风险。

截至 2025 年 6 月末公司受限资产合计为 1,431.17 亿元，占当期末总资产的 14.87%，主要为存货、货币资金、投资性房地产等，规模较大；其中投资性房地产为 879.39 亿元，主要为美凯龙将所属商场物业收益权质押用于借款和发行资产支持证券所形成；货币资金为 212.16 亿元，主要为各类保证金、工程监管户资金、集采账户资金、中标业务共管账户资金等；此外以土地使用权为主的使用权受限的存货规模为 295.34 亿元。

截至 2025 年 6 月末，建发股份及下属子公司作为原告的未决诉讼涉及的预计可能最大损失为 8.78 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；同期末，建发股份及下属子公司作为被告产生的预计负债为 1.25 亿元，预计对公司财务无重大影响。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2026 年 1 月 4 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。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。

假设与预测⁹

假设

——2025 年，预计厦门建发供应链业务继续保持稳健盈利，但房地产业务及家居商场运营业务减值大幅增加，盈利指标下滑。

——2025 年，预计厦门建发资本支出将保持在一定规模。

——2025 年，预计厦门建发仍将保持稳健的财务政策。

预测

表 16：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	54.92	54.28	53~54
总债务/EBITDA(X)	14.10	12.25	65~68

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

⁹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，厦门建发未来资本支出压力不大，未使用授信充足，持有一定规模的股权和理财产品，流动性来源充足，未来一年流动性来源可覆盖流动性支出。

公司资金流出主要用于供应链管理业务及房地产业务开展和债务的还本付息，由于公司主营业务发展，近年来公司资本开支快速增加，预计未来仍将维持在一定规模。考虑到公司银企关系良好，公开债务发行利率处于同行业较优水平，且公司获现能力较好，未使用授信充足，融资渠道多元且畅通，此外，公司持有厦门国际银行、厦门农村商业银行股份有限公司及君龙人寿保险有限公司等企业的金融股权，同时拥有一定规模的理财产品，流动性来源充足。未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析¹⁰

中诚信国际认为，厦门建发注重安全生产与环保投入，治理结构较优，内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司各经营主体均不属于环境保护部门公布的重点排污单位，在日常生产经营中认真执行《中华人民共和国环境保护法》等环保方面的法律法规。公司房地产开发业务面临着建设施工可能发生安全事故及对环境产生损害的问题，对此，公司精准化加强工程项目过程安全管理，持续完善大安全管理体系。

社会方面，公司设置了合理完善的员工激励机制和培养体系，人员稳定性较好，公司积极履行作为行业头部企业的社会责任。

公司治理方面，根据厦门市国有资产管理局、厦门市财政局的批复，公司董事会成员共 9 名，董事长 1 名，董事 8 名，未任命副董事长。2025 年 6 月，根据厦门市国资委的人员任免职通知，公司董事长、总经理发生变动¹¹，上述人员变动系公司经营中的正常事项，对其日常经营无重大影响。内控方面，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决算；下属公司实行专业化经营，自主经营，自负盈亏。公司制定了《厦门建发集团有限公司财务管理制度》、《厦门建发集团有限公司内部审计工作规定》和《厦门建发集团有限公司投资管理规定》等，集团本部及所属控股企业财务活动必须统一遵循上述制度，有效规范了全系统的财务管理工作，健全了企业的内部控制机制。重大投资管理方面，公司按照投资项目管理程序对公司的投资行为进行管理，其中董事会是公司的投资决策机构，决定公司的投资计划和投资方案；总经理办公室负责项目立项、可行性研究及可行性研究报告审查的领导工作，并组织实施公司的投资方案；集团设立投资管理部，投资管理部负责投资项目审批。重大融资管理方

¹⁰中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

¹¹ 公司 2025 年 6 月 3 日披露了《厦门建发集团有限公司关于董事长、总经理发生变动的公告》，根据《厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于许晓曦、郑永达同志职务任免的通知》，任命许晓曦为厦门建发集团有限公司董事长、董事；因到龄退休免去黄文洲的厦门建发集团有限公司董事长、董事职务，因工作调动免去郑永达的厦门建发集团有限公司董事、总经理职务。

面，公司根据经营和发展的需要，制定年度融资计划，并根据市场情况选择合适融资品种，做好融资管理，公司及所属子公司所需的各类银行贷款和各类债券须报请董事会审批通过。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。2024 年 4 月，建发股份收到厦门证监局警示函，建发股份相关人员收到监管谈话措施决定，原因系会计核算不规范、内部控制不健全。建发股份及相关人员高度重视上述监督管理措施，将进一步加强证券法律法规和企业内部控制规范体系的学习，不断提高财务核算规范性水平，完善内部控制，提升财务信息披露质量。2025 年 5 月，美凯龙接到公司董事车建兴先生家属的通知，于近日收到云南省监察委员会电话通知，对车建兴先生立案调查并实施留置措施，目前其他董事、监事及高级管理人员均正常履职，董事会运作正常，由董事长李玉鹏先生代行总经理全部职责，上述事项不会对美凯龙日常经营活动产生重大影响。

战略方面，公司将继续秉持“开拓新价值，让更多人过上更有品质的生活”的企业使命和“专业、共进、生生不息”的品牌理念，以“双轮驱动、多维提升”为整体战略目标，企业高质量发展从规模驱动转向效益驱动和创新驱动，聚焦提升经济效益、提升市场地位、提升资源效能、提升 ESG 发展、提升创新发展。规划期内，公司将培育和壮大第二增长曲线，聚焦新兴产业投资、大健康、新消费和城市运营服务，建立灵活的考核机制，实现规模效益双增长；能力构建上，公司将重点打造五大核心能力：深化市场化专业经营能力、构建体系化战略管理能力、构建高效化资源统筹能力、提升主动化政策链接能力、提升全球化布局运营能力，坚定践行企业新愿景，致力成为值得信赖的世界一流企业。

特殊调整

除供应链运营主业外，公司还拥有房地产开发、旅游酒店、会展等稳定业务及优质资产，能够对其产业布局形成有效补充，分散经营风险。

外部支持

厦门较好的区位优势对公司主营业务发展奠定了良好基础，厦门市国资委在业务发展及资产注入等方面给予公司有力支持。

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。

厦门市国资委的财政实力、偿债能力、政府治理能力以及协调银行等金融机构借入续贷的能力很高。公司是厦门国资委于 1981 年 1 月设立的综合性的国有独资有限公司，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，助力公司达成“成为值得信赖的世界一流企业”的愿景。2024 年，厦门市国资委向公司注入 12.80 亿元用于转增国有资本金，其对公司的支持意愿和支持能力均很强。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定厦门建发集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

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 2025 年 9 月末）



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: 亿元)	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
货币资金	1,027.83	1,043.83	1,027.97	1,099.45
应收账款	187.33	275.38	264.56	424.62
其他应收款	672.30	715.41	799.90	882.45
存货	3,633.85	3,735.68	3,319.32	3,776.11
长期投资	561.74	716.26	745.67	834.28
固定资产	110.69	169.14	188.41	192.94
在建工程	36.65	6.67	9.38	14.99
无形资产	23.03	30.11	43.50	46.32
资产总计	7,238.09	8,872.48	8,397.31	9,619.33
其他应付款	371.51	561.69	571.85	598.17
短期债务	572.70	785.18	740.91	1,381.89
长期债务	1,658.16	1,816.01	1,891.12	2,003.90
总债务	2,230.86	2,601.19	2,632.03	3,385.79
净债务	1,281.48	1,682.07	1,709.87	2,286.35
负债合计	5,235.20	6,264.76	5,710.37	6,965.29
所有者权益合计	2,002.89	2,607.72	2,686.94	2,654.04
利息支出	103.46	120.22	123.36	--
营业总收入	8,473.74	7,834.28	7,238.34	5,190.80
经营性业务利润	174.66	159.18	192.73	66.19
投资收益	47.00	28.87	33.13	25.41
净利润	103.78	174.41	62.36	19.18
EBIT	178.20	164.39	187.44	--
EBITDA	192.92	184.43	214.87	--
经营活动产生的现金流量净额	151.95	282.76	105.55	76.31
投资活动产生的现金流量净额	-65.85	-37.35	55.19	-243.24
筹资活动产生的现金流量净额	-37.96	-275.36	-160.21	190.70
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
营业毛利率(%)	3.91	4.56	6.06	4.28
期间费用率(%)	1.74	2.43	3.07	2.84
EBIT 利润率(%)	2.10	2.10	2.59	--
总资产收益率(%)	2.58	2.04	2.17	--
流动比率(X)	1.53	1.37	1.46	1.36
速动比率(X)	0.62	0.58	0.65	0.64
存货周转率(X)	2.29	2.03	1.93	1.87*
应收账款周转率(X)	53.16	33.86	26.81	20.08*
资产负债率(%)	72.33	70.61	68.00	72.41
总资本化比率(%)	59.72	54.92	54.28	60.52
短期债务/总债务(%)	25.67	30.19	28.15	40.81
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.02	0.06	-0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.08	0.21	-0.02	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	1.47	2.35	0.86	--
总债务/EBITDA(X)	11.56	14.10	12.25	--
EBITDA/短期债务(X)	0.34	0.23	0.29	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.86	1.53	1.74	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.72	1.37	1.52	--
FFO/总债务(X)	0.03	0.07	0.05	--

注：1、2025 年三季报未经审计；2、由于缺乏相关数据，2025 年 1~9 月部分指标无法计算；3、合并口径债务统计包含长期应付款、其他非流动负债、衍生金融负债、其他流动负债中的有息部分以及公司及下属子公司发行的永续债。

附三：厦门建发集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：亿元）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
货币资金	31.70	28.22	30.22	27.36
其他应收款	103.04	113.78	115.29	98.51
长期投资	343.25	384.45	391.98	395.07
固定资产	2.25	2.93	28.45	27.24
在建工程	7.00	-	-	-
无形资产	0.79	0.39	0.40	0.29
总资产	540.08	594.78	603.93	585.25
其他应付款	4.16	3.70	2.20	22.23
短期债务	3.46	68.95	43.01	28.81
长期债务	372.68	344.24	377.14	347.34
总债务	376.14	413.19	420.15	376.15
净债务	344.44	384.97	389.94	348.79
总负债	157.65	205.19	174.90	164.40
所有者权益合计	382.42	389.59	429.03	420.85
营业总收入	1.08	1.45	1.27	0.71
经营性业务利润	-5.72	-7.46	-8.48	-5.54
投资收益	27.65	36.34	30.55	25.48
净利润	18.23	26.36	20.19	19.65
经营活动产生现金净流量	25.56	-10.69	16.98	36.30
投资活动产生现金净流量	10.81	-5.26	1.59	20.45
筹资活动产生现金净流量	-22.54	12.46	-16.56	-59.60
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
营业毛利率(%)	96.69	35.40	99.65	99.53
期间费用率(%)	617.50	537.08	751.95	864.69
总资产收益率(%)	4.80	5.73	4.57	--
流动比率(X)	16.02	1.89	3.11	2.45
资产负债率(%)	29.19	34.50	28.96	28.09
总资本化比率(%)	70.31	70.30	70.07	66.91
短期债务/总债务(%)	0.92	16.69	10.24	7.66

注：1、2025 年三季报未经审计；2、因缺乏相关数据，2025 年 1~9 月部分指标无法计算；3、母公司债务统计包含其他权益工具。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	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
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	现金周转天数 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
现金流	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]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。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

[3]全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”与“gr”以示区分。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：[1]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；

[2]对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn