

厦门住宅建设集团有限公司

15 厦住宅公司债券

## 跟踪评级报告

主体信用等级： AA<sup>+</sup> 级

债项信用等级： AA<sup>+</sup> 级

评级时间： 2017 年 6 月 26 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

# 厦门住宅建设集团有限公司 15 厦住宅公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2017]100393】

<b>存续期间</b>	15 厦住宅存续期: 2015 年 10 月—2020 年 10 月			
	<b>主体信用等级</b>	<b>评级展望</b>	<b>债项信用等级</b>	<b>评级时间</b>
<b>本次跟踪</b>	AA <sup>+</sup> 级	稳定	AA <sup>+</sup> 级	2017 年 6 月
<b>前次跟踪:</b>	AA <sup>+</sup> 级	稳定	AA <sup>+</sup> 级	2016 年 6 月
<b>首次评级:</b>	AA <sup>+</sup> 级	稳定	AA <sup>+</sup> 级	2015 年 7 月

## 主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
金额单位: 人民币亿元			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	8.34	14.65	6.78
刚性债务	7.70	23.42	48.44
所有者权益	31.71	33.22	34.13
经营性现金净流入量	1.85	4.31	-23.06
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	199.71	240.09	257.48
总负债	148.98	182.31	198.74
刚性债务	46.55	49.82	58.35
所有者权益	50.73	57.78	58.74
营业收入	43.44	36.26	41.58
净利润	4.01	5.82	5.89
经营性现金净流入量	3.93	26.69	14.05
EBITDA	7.25	9.42	10.99
资产负债率[%]	74.60	75.93	77.19
权益资本与刚性债务的比率[%]	108.97	115.98	100.66
流动比率[%]	168.51	166.09	158.77
现金比率[%]	33.97	45.50	35.65
利息保障倍数[倍]	2.22	2.74	3.88
净资产收益率[%]	8.48	10.73	10.11
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	2.68	16.11	7.38
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	0.11	15.06	-7.56
EBITDA/利息支出[倍]	2.27	2.79	3.95
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.20	0.20

注: 根据厦门住宅经审计的 2014-2016 年度财务数据整理、计算。

## 分析师

宋映璐 朱诗音

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
Tel: (021)63501349 63504376  
Fax: (021)63500872  
E-mail: mail@shxsj.com  
http://www.shxsj.com

## 跟踪评级观点

跟踪期内, 受厦门房价抬升影响, 该公司营业收入及毛利率均有所提升。由于公司预收账款较高, 虽然资产负债率较高但实际偿债压力不大。公司资产中货币资金较充裕, 可为债务偿付提供一定支撑。

- 厦门市经济持续健康的发展, 有利于市财政为重大建设项目提供资金保障, 为厦门住宅提供了较好的外部经营环境。
- 厦门住宅的商品房开发业务在厦门市内具有明显的区域竞争优势, 相对充足的土地储备可为商品房后续开发提供一定保障。
- 厦门住宅经营环节现金流状况较好, 目前存量现金较充裕, 持有的金融资产变现能力较好, 整体即期偿债能力较强。
- 厦门住宅的商品房业务受房地产行业政策调控及宏观经济波动影响较大, 2016 年下半年厦门市限购、限贷政策及入户政策变更或将对该市住宅销售造成不利影响。
- 厦门住宅承担了部分社会职能, 市政工程和保障房建设业务盈利性较低, 部分文化产业项目体现较强的公益性, 对经营效益产生一定影响。
- 厦门住宅昆明等地项目去化速度较慢, 或面临经营风险。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪评级对厦门住宅及 15 厦住宅公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本期债券的一种建议。报告中引用的资料主要由厦门住宅提供, 所引用资料的真实性由厦门住宅负责。

## 跟踪评级报告

按照厦门住宅建设集团有限公司（以下简称“厦门住宅”、“该公司”或“公司”）15厦住宅公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据厦门住宅提供的经审计的2016年财务报表及相关经营数据，对厦门住宅的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

### 一、债券发行情况

经中国证券监督管理委员会（简称“中国证监会”）核准（证监许可【2015】2116号文），该公司获准发行不超过20亿元（含20亿元）的公司债券。公司于2015年10月发行了待偿还余额为20亿元人民币的公司债券，期限为5年（附第3年末发行人赎回选择权、上调票面利率选择权和投资者回售选择权），票面利率为3.99%。

截至2016年12月末，该公司待偿债券本金余额为45亿元，分别为2015年10月发行的公司债券和2016年3月及8月发行的非公开公司债券。

图表 1. 公司待偿债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	期限(天/年)	发行利率(%)	发行时间
15厦住宅	20.00	3+2	3.99	2015/10/14
16住宅01	5.00	3+2	4.00	2016/3/14
16住宅03	20.00	3+2	3.97	2016/8/4

资料来源：Wind 资讯

### 二、跟踪评级结论

#### （一）公司管理

跟踪期间，该公司产权及治理等方面无显著变化，增补部分董事。

截至 2016 年末，该公司总股本为 26.72 亿股，厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“厦门市国资委”）为公司唯一出资人和实际控制人。

2016 年该公司根据《厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于陈少毅等任职的通知》（厦国资组[2016]356 号），增补陈少毅、刘小群、陈苍星为公司董事，其他董事、监事、高级管理等高管人员无变动。跟踪期内公司董事变动不影响正常运营。

跟踪期内，该公司与关联方之间不存在关联交易，不存在重要资产转让及出售事项。

## （二）业务运营

2016 年，厦门市经济发展水平持续提升，厦门市公共财政预算收入保持增长，且稳定性较强，政府性项目的资金来源较有保障。

厦门市经济保持快速增长势头，经济总量在福建省内领先。2016 年，该市实现地区生产总值 3784.25 亿元，按可比价格计算，较上年增长 7.9%；其中，第一产业增加值 23.45 亿元，同比下降 5.5%；第二产业增加值 1558.62 亿元，同比增长 5.7%；第三产业增加值 2202.18 亿元，同比增长 9.8%。产业结构进一步调整至 0.6：41.2：58.2，第三产业比重继续上升。2016 年，按厦门市常住人口计算的人均地区生产总值 97,282 元，同比增长 6.3%。在固定资产投资方面，近年来厦门市全社会固定资产投资额逐年增长，2016 年该市全社会固定资产投资 2159.81 亿元（不含农户），比上年增长 14.4%，其中：基础设施投资 792.35 亿元，增长 34.2%；房地产开发投资 765.80 亿元，下降 1.1%。

图表 2. 2014~2016 年厦门市主要经济指标

	2014 年	2015 年	2016 年
地区生产总值（亿元）	3,273.54	3,466.01	3,784.25
人均地区生产总值（元/人）	86,831.00	90,378.00	97,282.00
固定资产投资总额（亿元）	1,572.95	1,896.52	2,159.81
其中：基础设施投资（亿元）	426.33	590.36	792.35
房地产投资（亿元）	704.06	774.07	765.80

资料来源：厦门市国民经济和社会发展统计公报

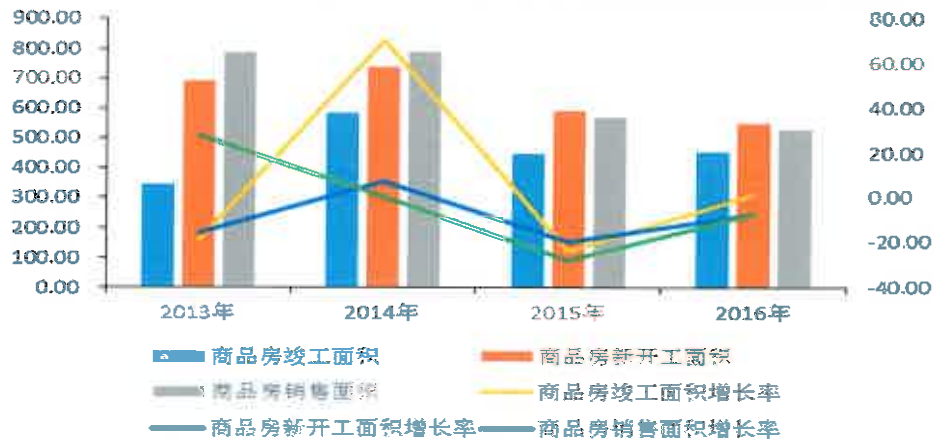
随着当地经济的发展，厦门市财政收入稳步增长，2016 年全

市实现一般公共预算总收入 1083.34 亿元，比上年增长 8.2%，其中地方级财政收入 647.94 亿元，同比增长 8.6%。在地方级财政收入中，实现税收收入 527.95 亿元，增长 9.6%。厦门市全年一般公共预算支出 758.64 亿元，增长 16.5%。当年全市政府性基金收入 464.10 亿元，同比增长 28.85%。当年全市政府性基金支出为 448.60 亿元。从收支平衡看，2016 年该市财政收入能够平衡财政支出。总体而言，现阶段厦门市财政状况较稳健，可为市内政府性项目的开发建设提供一定的资金支持，有力的保障了公司的代建收入。

2016 年，厦门市的房地产市场呈现较大波动，成交量在三四月攀升，而伴随年中各项房产政策出台，成交量骤减。总体上，厦门房地产市场受到政策调控及土地供应不足的因素影响，全年供需均较往年下跌。

该公司的主要业务为商品房开发，其中又以厦门市商品房开发为主，厦门市商品房市场景气度对公司经营业绩影响较大。受到厦门市岛内土地稀缺及房地产市场调控的影响，2016 年厦门市商品房新开工面积及商品房销售面积继续下滑，分别为 548.46 万平方米和 528.86 万平方米，同比分别下降 7.43%和 7.34%，但新竣工面积略有增长 1.50%至 453.55 万平方米。2016 年上半年，房地产市场仍然受益于 2015 年延续的降息降准政策，厦门市商品房成交量维持高位，但随着下半年限贷、限购、限涨令、土地拍卖限价等政策影响，房地产市场热度骤减，成交量不断收缩，但成交均价仍维持高位。据中原地产统计，2016 年厦门商品住宅成交均价为 2.68 万元/平方米，同比上涨 30.73%。全市商品住宅在售存量 154.90 万平方米，去化周期约 6.5 个月，集美区、海沧区和翔安区存量消化速度较快。此外，2013 年 12 月 5 日厦门市政府下发了《厦门市人民政府关于调整我市购房入户政策的通知》(厦府【2013】330 号)规定 2016 年 1 月 1 日(含当日)起，凡购买厦门市的商品住房，不再享有“购房入户”政策，即不能以购房方式办理落户厦门，预计该政策将对厦门住宅销售市场造成不利影响。

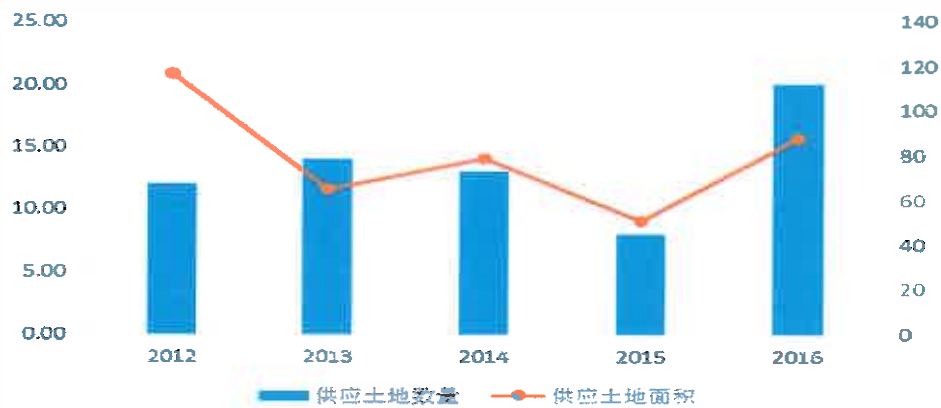
图表 3. 2013~2016 年厦门市商品房市场情况 (单位: 万平方米、%)



资料来源: Wind 资讯

厦门市的住宅用地供给变化在很大程度上影响着该市的住宅后续开发空间和房地产企业开发成本。厦门市近年住宅供给量的土地供给规模波动较大。鉴于厦门房地产市场近年一直受制于土地供应不足的问题, 2016 年厦门市政府加大土地供应量。当年厦门市住宅土地供应量与供应面积显著增加, 当年供应土地 20 宗, 供应土地面积为 87.45 万平方米。

图表 4. 2012~2016 年厦门市住宅土地供应情况 (单位: 宗, 万平方米)



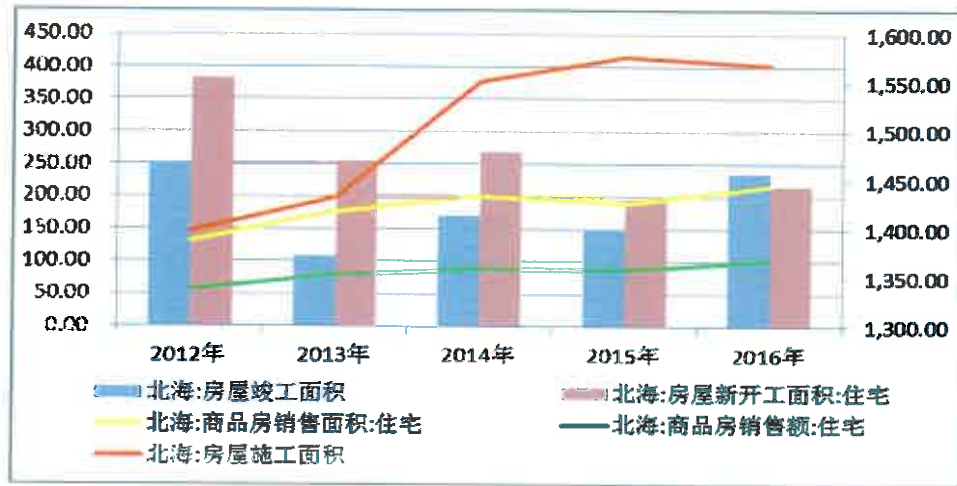
资料来源: Wind 资讯

北海市房地产市场热度虽不及厦门, 但 2016 年北海市商品房去库存成效较好, 整体上北海市房地产市场发展较为平稳。

除厦门市外, 该公司有部分商业房地产开发项目位于北海, 2016 年北海市房地产市场继续去库存, 整体房地产投资、商品房销量大幅上涨, 住宅销售价格保持稳定。2016 年, 北海市房地产开发投

资完成额为 176.31 亿元，同比增长 31.59%。截至 2016 年末，北海市新建商品住房存量面积为 292.66 万平方米，比 2015 年年底减少了 161.10 万平方米，消化周期约为 15.4 个月。2016 年商品住宅销售面积为 215.27 万平方米，较上年增长 13.99%；商品住宅销售额为 101.37 亿元，较上年增长 17.55%；住宅类房屋新开工面积为 216.27 万平方米，较上年增长 10.74%。

图表 5. 2012~2016 年北海市商品房市场情况 (单位: 万平方米、亿元)



资料来源: Wind 资讯

注: 仅房屋施工面积使用右侧纵坐标。

跟踪期内，该公司主业房地产业务结转收入显著增加。公司新取得土地面积较大，可为后续房地产业务发展提供支撑。同期公司代建业务的垫资压力逐步减弱。

该公司主营业务涉及商品房开发、市政工程和保障房建设、文化产业项目投资与运作、房产租赁及爆破工程等方面，但营业收入主要来自商品房开发。2016 年，公司房地产开发业务受上半年市场转暖影响，公司营业收入同比增长 14.67% 至 41.58 亿元。房地产开发收入主要来自莲花新城、园博 2 号、水晶湖郡 C 北等房地产项目的销售结转。房地产开发是公司最主要的收入来源，2016 年房地产开发收入为 38.09 亿元，同比增长 14.76%，占营业收入的 91.61%；毛利率为 46.68%，较上年提升 2.61 个百分点。公司对开发的商品房项目和持有的可租赁房产提供物业管理服务，2016 年物业管理面积为 950 万平方米，当年物业管理收入为 1.81 亿元，同比增长 23.13%。



2016年该公司新增预售楼盘有万辉新城中央公园<sup>1</sup>A3-A22、水晶嘉园底层商墅、莲花国际6#地块2号楼、4#地块3-5号楼、北海万泉城3组团、蓝山郡A区A3、A17-A21、水晶湖郡B区幼儿园、水晶湖郡C北组团、水晶嘉园6#楼、园博1号2#地块11号楼。截至2016年末在售项目的可售面积合计206.98万平方米，较上年末增长69.52%，其中已售面积为167.61万平方米；公司已竣工在售房地产项目的综合销售比例<sup>2</sup>为80.98%，较上年下滑5.57个百分点。其中北海银滩万泉城2区1组团、2区南区3组团和蓝山郡项目销售去化速度较慢，由于相关项目位于三、四线城市，后续去化压力依然较大。

2016年末，该公司在售项目总投资额148.94亿元，已销售总额239.30亿元。此外，公司还有部分在建未销售项目，截至2016年末，公司在建但尚未开始销售的房地产项目总建筑面积为70.22万平方米，计划总投资为46.82亿元，截至2016年末已完成投资25.84亿元，尚需资金投入20.98亿元。2016年，公司房地产业务新开工面积36.34万平方米，同比下降41.17%；竣工面积4.87万平方米，同比下降90.55%；在建面积为190.29万平方米，同比增长26.30%；销售面积（包括预售面积）为24.72万平方米，同比增长27.02%；销售均价为1.71万元，与上年持平。截至2016年末，公司商品房待开发面积160.00万平方米，后续仍需投入资金70.00亿元，资金约30%来自销售回款和70%银行贷款，待开发商品房计划在2025年陆续完成建设并交房。

图表 6. 截至 2016 年末在售 (含未竣工) 房地产明细 (单位: 万平方米、亿元, %)

项目名称	地理位置	项目 类别	总投 资额	预计 销售 总价	已销 售金 额	可售面 积	已售 面积	销售 比例
蓝山郡	安宁太平镇始 甸村	商住	12.50	8.16	5.77	21.63	10.37	47.94
北海银滩万泉城 1区四期1组团 (14.18幢)	北海市金海岸 大道8号	商住	1.59	2.10	2.10	4.17	4.16	99.76
北海银滩万泉城 1区四期2组团 (19、22幢)	北海市金海岸 大道8号	商住	1.29	1.71	1.67	3.06	2.98	97.39

<sup>1</sup>由原开发的蓝山郡A区更名而来。

<sup>2</sup>当年已售面积除以当年可售面积总额即为销售比例



项目名称	地理位置	项目类别	总投资额	预计销售总价	已销售金额	可售面积	已售面积	销售比例
北海银滩万泉城2区1组团	北海市金海岸大道18号	商住	1.31	0.64	0.13	0.95	0.12	12.63
万泉城2区南区3组团	北海市金海岸大道18号	商住	1.51	3.50	1.85	5.10	2.13	41.76
水晶嘉园	龙岩市新罗区	商住	5.87	9.37	7.92	13.10	10.69	81.60
水晶湖郡(不含B3)	厦门市集美区	商住	56.20	120.36	118.12	82.85	76.80	92.70
莲花新城(不含5号地块)	厦门市集美区	商住	32.53	78.16	60.38	48.97	40.02	81.72
莲花国际	厦门市集美区	商住、SOHO	6.73	11.73	9.74	10.14	5.83	57.50
园博1号	厦门市集美区	商住	29.41	34.07	31.61	17.01	14.51	85.30
合计	—	—	148.94	269.79	239.30	206.98	167.62	80.98

资料来源：厦门住宅

图表 7. 截至 2016 年末在建但尚未销售的房地产明细 (单位: 亿元, 万平方米)

项目名称	地理位置	开工时间	项目类别	总投资	已投资	总建筑面积
水晶湖畔	漳州市角美区	2016年2月	商住	9.32	5.97	12.85
水晶中央	龙岩市新罗区	2016年5月	商住	12.56	9.22	14.12
水晶湖郡B3区	厦门市集美区	2016年2月	商住	8.47	2.29	12.95
莲花新城5#地块	厦门市集美区	2015年11月	商住	6.00	4.50	7.84
莲花国际1#地块	厦门市集美区	2015年12月	商办	2.05	1.00	2.9
莲花国际2#地块	厦门市集美区	2015年12月	商住	1.51	0.70	2.61
莲花国际3#地块	厦门市集美区	2015年12月	商住	2.74	1.00	4.01
莲花国际4#地块	厦门市集美区	2015年12月	商办	0.94	0.65	1.71
蓝山郡(A区二期)	安宁太平镇	2015年3月	商住	3.23	0.51	11.23
合计	—	—	—	46.82	25.84	70.22

资料来源：厦门住宅

在土地储备方面,该公司的商品房项目用地全部通过招拍挂形式获得。其中大多数土地获得的时间较早,平均土地成本较低,可为商品房销售的盈利空间提供一定支撑。截至2016年末,公司有超过84.08万平方米(含地下车库)的拟开发土地,计划建成175.75万平方米的可售物业(含地下车库),其中2016年,共取得土地13.38万平方米,总价款3.41亿元。公司拟开发土地主要位于南安水头、昆明安宁、广西北海和龙岩新罗等地。

图表 8. 截至 2016 年末公司拟开发土地<sup>3</sup>情况 (单位: 万平方米、亿元)

地块名称	土地面积	拟建成可售 物业面积	土地用途	所处位置	取得时 间	土地 价款	土地价款中 未结清余额
南安市 2016P09	13.38	26.75	商住	南安水头	2016 年	3.41	1.71
万辉星城	50.94	76.74	商住	昆明安宁	2003 -2010 年	2.30	0.00
银滩万泉 城	7.09	17.31	商住	广西北海	2003 年	0.24	0.00
龙岩陈陂 地块	12.02	26.66	商住	龙岩新罗	2015 年	10.74	0.00
合计	83.42	147.46	—	—	—	16.69	1.71

资料来源: 厦门住宅

该公司代建收入为代建市政工程及代建保障房收入<sup>4</sup>, 2016 年公司实现代建收入为 0.19 万元, 同比下滑 36.67%; 毛利率为 100.00%, 同比提高 25.61 个百分点<sup>5</sup>。政府在代建合同签订后预付前期费用, 在施工阶段按进度拨付工程款, 在项目完工结算后支付尾款。并且工程进度确认及时, 公司垫资压力很小。2015 年, 厦门市财政拨款预算系统体制改革, 由原来的财政局拨款至代建单位之后再由代建单位拨款至施工单位, 改为由财政局国库处直接拨付给各施工单位。新机制下, 公司垫付资金压力进一步减小。公司在手代建工程中, 除 2016 年(含)以后新接项目改按新机制拨款外, 仍执行原拨款机制。2016 年, 公司在原机制下的代建项目支出 6.80 亿元, 收到财政及项目业主拨款 7.96 亿元。截至 2017 年 3 月末, 公司代建的市政工程项目共有 190 个<sup>6</sup>, 预计总投资为 139 亿元, 已完成投资 50 亿元。2016 末, 公司代建保障房有高林居住区(含林边小学)和翔安黎安居住区保证性安居工程在建, 预计总投资 28.78 亿元, 已投资 19.29 亿元。同期末, 已取得审批的代建保障房项目还有祥平保障房地铁社区项目和空港新城(阳塘)安居小区项目, 预计总投资 83 亿元。

<sup>3</sup> 不含地下车库

<sup>4</sup> 该公司的市政工程和保障房项目均为代建性质。在会计处理上, 与代建项目相关的现金往来反映在“收到/支付其他与经营活动有关的现金”科目中; 利润表的“营业收入”科目反映代建管理费; 日常资产负债表的“存货-开发成本”科目反映了代建工程建设支出, 公司收到的代建项目财政拨款计入“预收款项”科目。期末相应工程的“存货-开发成本”及“预收款项”的差额即未结算部分的工程款项, 计入代建工程成本。

<sup>5</sup> 2016 年(含)以后, 公司代建费用所对应的成本项目全部经市财政审核认可, 不需要公司自行消化, 因此代建成本为零。

<sup>6</sup> 不需要公司垫付资金, 139 亿元全部由政府出资。

### (三) 财务质量

跟踪期内,该公司受房地产结转收入增加影响,营业收入增长。同期,受厦门房价抬升影响,公司毛利率有所提升。由于公司预收账款较高,虽然资产负债率较高但实际偿债压力不大。公司资产中货币资金较充裕,可为债务偿付提供一定支撑。

2016年,该公司实现营业收入41.58亿元,同比增长14.67%。2016年公司综合毛利率为44.41%,较上年增长1.97个百分点。由于包括预售在内的销售额增加导致当年销售代理费增长较快,公司销售费用增长较快,较上年增长12.08%至0.79亿元,主要由广告费和销售代理费构成;由于融资规模上升,同期,财务费用较上年增长27.30%至1.58亿元;管理费用下降5.34%至2.07亿元。总体来看,公司期间费用率为10.67%,期间费用率与上年持平。当年公司营业税金及附加为5.76亿元,较上年增长37.95%,大幅增长主要是营业收入显著增长及土地增值税增加所致。当年公司实现净利润5.89亿元,较上年度略有增长。同期公司总资产报酬率和净资产收益率分别为4.33%和10.11%,维持上年水平。

2016年末,该公司负债总额为198.74亿元,较上年末提升9.01%,资产负债率为77.19%,较上年末提高1.26个百分点,但由于负债中预收账款占比较高,实际偿债压力不大。从期限结构看,公司负债以流动负债为主,长短期债务比为38.12%,较上年提高0.95个百分点。从构成看,公司负债主要包括预收账款、长期借款、应付债券和其他应付款构成,分别占负债总额的67.67%、4.27%、22.54%和4.15%。公司预收账款、长期借款、应付债券和其他应付款年末余额为134.49亿元、8.49亿元、44.79亿元和8.24亿元,分别较上年末变化9.38%、-68.92%、125.62%和-30.58%。预收账款主要为预收售房款;2016年新增应付债券为公司当年发行的两期非公开发行公司债,本金合计为25.00亿元的公司债券。当年末公司其他应付款余额前五名占比27.53%,主要为与经营业务相关对象的代建款及往来款,2016年末较上年末显著下降主要系归还股东借款所致。公司2016年末的刚性债务规模为59.35亿元,较上年末增长17.12%,占负债总额的29.36%。公司刚性债务以中长期为主,2016年末中长期刚性债务余额为53.28亿元,占负债总额的26.81%,中长期刚性债务偿付压力不大,短期偿债压力小。

2016年，该公司因放缓商品房销售节奏，销售商品、提供劳务收到的现金显著下降，间接导致营业收入现金率下降65.01个百分点至129.12%。当期，经营活动产生现金净流入14.05亿元。在投资方面，投资支付及收回的现金主要为国债逆回购等短期理财的资金进出。为提高资金使用效率，公司将暂时闲置或沉淀资金进行短期投资，因此2016年末投资支付的现金较上年末显著增加，导致公司投资活动产生现金净流出28.46亿元，较上年扩大1539.12%。2016年，公司取得借款和偿还借款、支付股利等支出均显著减少，当年筹资性现金净流入4.88亿元。

该公司2016年末的资产总额较上年末增长7.24%至257.48亿元。当年末流动比率和速动比率分别为158.77%和59.03%，流动性一般。公司资产主要包括存货、货币资金、其他流动资产、其他应收款和在建工程，期末余额分别为136.12亿元、51.29亿元、22.46亿元、10.15亿元和12.08亿元，占资产总额比例分别为52.87%、19.92%、8.72%、3.94%和4.69%，分别较上年末变化1.12%、-14.85%、279.93%、-23.80%和223.04%。其中，存货主要由开发成本和开发产品构成，同期末分别为111.23亿元和11.53亿元；货币资金含不可动用货币资金1.93亿元；其他流动资产主要由理财产品构成；其他应收款主要为关联方往来款，当期末欠款前五名其他应收款占比96.50%，主要为对厦门市万科房地产有限公司的往来款，金额8.35亿元。此外，2016年末公司可供出售金融资产为7.48亿元，较上年减少23.15%，主要由持有的厦门金达威集团股份有限公司和兴业银行股份有限公司股份构成；因投资昆明万辉房地产开发有限公司20%股权等形成商誉10.52亿元。随着公司新开工项目的增加，存货增加。由于公司投资支付的现金显著增加，货币资金有所下降，相应当期末的现金比率下降至35.65%，但现金存量仍较为充裕，可为即期债务的偿付提供保障。

该公司与主要贷款银行一般不签订授信额度合同，而是根据集团的资金需求直接签订借款合同提款。截至2016年末，集团向银行融资存量贷款余额为12.49亿元。公司具有良好的资信和较强的信贷融资能力，能从各大商业银行获得一定的资金支持。根据公司《企业信用报告》，截至2017年5月10日，公司不存在关注类或不良及违约类信贷记录。

跟踪期内，该公司主业房地产业务结转收入显著增加。公司在

手土地面积较大，可为后续房地产业务发展提供支撑。同期公司代建项目垫资压力逐步减弱。同期，公司受房地产结转收入增加影响，营业收入增长。同时，受厦门房价抬升影响，公司毛利率有所提升。由于公司预收账款较高，虽然资产负债率较高但实际偿债压力不大。公司资产中货币资金较充裕，可为债务偿付提供一定支撑。

同时，我们仍将持续关注（1）我国房地产行业政策变化；（2）厦门市土地供应情况；（3）厦门市市政府财政收支变化；（4）该公司在建房地产及竣工房地产的销售情况；（5）公司代建项目情况；（6）公司后续项目开发及增长情况。

附录一：

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年
资产总额 [亿元]	199.71	240.09	257.48
货币资金 [亿元]	36.50	60.24	51.29
刚性债务[亿元]	46.55	49.82	58.35
所有者权益 [亿元]	50.73	57.78	58.74
营业收入[亿元]	43.44	36.26	41.58
净利润 [亿元]	4.01	5.82	5.89
EBITDA[亿元]	7.25	9.42	10.99
经营性现金净流量[亿元]	3.93	26.69	14.05
投资性现金净流量[亿元]	-3.77	-1.74	-28.46
资产负债率[%]	74.60	75.93	77.19
长期资本固定化比率[%]	20.10	18.05	25.55
权益资本与刚性债务比率[%]	108.97	115.98	100.66
流动比率[%]	168.51	166.09	158.77
速动比率 [%]	45.09	59.33	59.03
现金比率[%]	33.97	45.50	35.65
利息保障倍数[倍]	2.22	2.74	3.88
有形净值债务率[%]	300.85	322.28	360.54
营运资金与非流动负债比率[%]	177.65	177.80	154.17
担保比率[%]	58.78	33.06	13.45
应收账款周转速度[次]	252.90	120.90	59.65
存货周转速度[次]	0.27	0.17	0.17
固定资产周转速度[次]	84.84	74.23	89.40
总资产周转速度[次]	0.22	0.16	0.17
毛利率[%]	27.99	42.44	44.41
营业利润率[%]	13.35	21.25	21.00
总资产报酬率[%]	3.65	4.21	4.33
净资产收益率[%]	8.48	10.73	10.11
净资产收益率*[%]	8.37	9.47	8.48
营业收入现金率[%]	118.53	194.13	129.12
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	3.54	22.20	10.15
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	2.68	16.11	7.38
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	0.15	20.76	-10.41
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	0.11	15.06	-7.56
EBITDA/利息支出[倍]	2.27	2.79	3.95
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.20	0.20

注：表中数据依据厦门住宅经审计的2014~2016年财务报表整理、计算。



附录二：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末净债务余额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产-期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计-期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产总额-存货余额-预付账款-待摊费用-待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100%
现金比率	(期末货币资金+期末交易性金融资产余额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100%
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
应收账款周转速度	报告期营业收入/[[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]
存货周转速度	报告期营业成本/[[(期初存货余额+期末存货余额)/2]]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[[(期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2]]
总资产周转速度	报告期营业收入/[[(期初资产总额+期末资产总额)/2]]
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×100%
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	报告期税后利润/[[(期初股东权益+期末股东权益)/2]]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与负债总额比率	报告期经营性现金流量净额/[[(期初负债总额+期末负债总额)/2]]×100%
非筹资性现金净流入与负债总额比率	报告期非筹资性现金流量净额/[[(期初负债总额+期末负债总额)/2]]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/刚性债务	=EBITDA/[[(期初刚性债务+期末刚性债务)/2]]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 刚性债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的长期借款+长期借款+应付短期融资券+应付债券+其他具期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录三：

## 评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	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。
	AA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	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级	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	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级	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级	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级	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。