

2014 年厦门火炬集团有限公司  
公司债券 2020 年跟踪  
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

报告编号:

中鹏信评【2020】跟踪  
第【412】号 01

债券简称: 14 火炬债/PR  
火炬债

债券剩余规模: 1.4 亿元

债券到期日期: 2021 年  
04 月 21 日

债券偿还方式: 每年付  
息一次, 在存续期的第  
3-7 年末分别按发行总  
额 20% 的比例逐年偿还  
本金

分析师

姓名:  
蒋申 肖旅菲

电话:  
0755-82872532

邮箱:  
jiangsh@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
城投公司信用评级方  
法, 该评级方法已披露  
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份  
有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址:

www.cspengyuan.com

## 2014 年厦门火炬集团有限公司公司债券

### 2020 年跟踪信用评级报告

|            | 本次跟踪评级结果         | 上次信用评级结果         |
|------------|------------------|------------------|
| 本期债券信用等级   | AA               | AA               |
| 发行主体长期信用等级 | AA               | AA               |
| 评级展望       | 稳定               | 稳定               |
| 评级日期       | 2020 年 06 月 23 日 | 2019 年 06 月 27 日 |

#### 评级观点:

中证鹏元资信评估股份有限公司 (以下简称“中证鹏元”) 对厦门火炬集团有限公司 (以下简称“火炬集团”或“公司”) 及其 2014 年 4 月 21 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2020 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到: 厦门火炬高新技术产业开发 (以下简称“厦门火炬高新区”) 经济发展势头良好, 为公司业务增长提供了良好的基础, 园区开发业务可持续性较好, 股东货币增资使公司资本实力进一步提升。同时中证鹏元也关注到, 公司资产流动性仍较弱, 房产销售收入下滑, 盈利水平大幅降低, 在建项目投资面临一定的资金压力, 偿债压力加大, 且存在一定的或有负债风险等风险因素。

#### 正面:

- 外部环境较好, 为公司发展提供了良好的基础。厦门市经济发展水平较高, 2019 年实现地区生产总值 5,995.04 亿元, 同比增长 7.9%; 厦门火炬高新区为国家级高新区, 2019 年规上工业增加值增速达 11.5%, 居全市第一位, 为公司发展提供了良好的基础。
- 园区开发业务可持续性较好。2019 年公司实现园区房产销售 1.93 亿元, 截至 2020 年 3 月末, 公司可用于出售的面积至少为 26.04 万平方米; 2019 年实现房产租赁收入 1.28 亿元, 同比增长 6.95%, 截至 2020 年 3 月末, 用于出租的房产面积约 65.82 万平方米, 出租率约为 88.77%。公司在建项目投资规模较大, 完成后也主要

通过销售或租赁收回投资。

- **公司继续获得外部支持。**2019 年以来，股东厦门火炬高新区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）以货币向公司注资，分别增加实收资本 3.00 亿元和资本公积 1.00 亿元，资本实力进一步提升；此外，2019 年公司获得 1,867.56 万元政府补助，有效提升了公司的利润水平。

#### 关注：

- **资产流动性仍较弱。**截至 2019 年末，公司应收款项、房产开发成本和在建工程账面价值分别为 14.39 亿元、20.65 亿元和 10.54 亿元，占总资产的比分别为 18.71%、26.85%和 13.70%，整体资产流动性依旧较弱。
- **房产销售收入下滑，盈利水平大幅降低。**受房产销售周期性、招商引资政策以及项目进度等因素影响，公司 2019 年房产销售收入大幅下滑 72.21%，毛利率水平较低的商品贸易业务收入占比攀升使公司综合毛利率同比下降 6.98 个百分点至 8.78%，利润总额同比下降 78.09%至 0.41 亿元。房产销售系公司收入和利润的重要来源之一，需关注后续销售情况。
- **经营活动现金流表现较差，面临一定的资金压力。**2019 年受公司房产销售资金回笼规模下降和贸易业务垫资规模上升的影响，公司经营活动现金净流出 8.34 亿元，截至 2020 年 3 月末在建项目尚需投资 10.69 亿元，主要依赖自筹，仍面临一定的资金压力。
- **公司偿债压力加大。**2019 年末公司有息债务余额 40.16 亿元，同比增长 41.62%，其中 2020 年需偿付债务本金 22.16 亿元。2019 年末资产负债率增至 60.08%，现金短期债务比下降至 0.19，偿债压力加大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2019 年末，公司合并口径对外担保金额合计 20.69 亿元，与当年末净资产之比为 67.36%，其中子公司正常营业范围内的融资担保余额 11,195.00 万元，工程担保余额 188,800.55 万元，对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

#### 公司主要财务指标（单位：万元）

| 项目    | 2019 年     | 2018 年     | 2017 年     |
|-------|------------|------------|------------|
| 总资产   | 769,304.36 | 666,702.35 | 669,724.82 |
| 所有者权益 | 307,139.89 | 284,736.75 | 273,254.49 |

|               |            |            |            |
|---------------|------------|------------|------------|
| 有息债务          | 401,600.97 | 283,582.70 | 270,796.89 |
| 资产负债率         | 60.08%     | 57.29%     | 59.20%     |
| 现金短期债务比       | 0.19       | 0.46       | 0.62       |
| 营业收入          | 220,014.85 | 209,503.85 | 201,947.71 |
| 其他收益          | 1,848.79   | 589.04     | 1,782.75   |
| 利润总额          | 4,084.08   | 18,639.43  | 17,538.45  |
| 综合毛利率         | 8.78%      | 15.76%     | 10.33%     |
| EBITDA        | 16,886.60  | 30,109.01  | 27,176.75  |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.19       | 2.38       | 2.35       |
| 经营活动现金流净额     | -83,404.46 | 9,086.89   | -13,640.81 |
| 收现比           | 0.93       | 0.79       | 0.93       |

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年4月21日公开发行7亿元公司债券，期限为7年，票面利率为7.49%。募集资金用于东海火炬科技园项目<sup>1</sup>，截至2019年末，本期债券募集资金已经使用完毕，并已备案销户。

## 二、发行主体概况

2019年8月和2020年1月，根据厦高管〔2019〕110号和厦高管〔2020〕5号文件，公司注册资本分别增加18,500.00万元和11,500.00万元；截至2020年4月末，公司注册资本及实收资本为197,169.79万元，高新区管委会仍持有公司100%的股权，为公司控股股东及实际控制人。此外，根据厦委干〔2019〕122号和厦国资组〔2019〕90号等文件，2019年4月，公司董事长变更为苏玉荣。

公司系厦门火炬高新区重要的开发建设主体，主要负责厦门火炬高新区内国有资产的运营和管理、投资开发区域内土地，建设配套公共设施。截至2019年末纳入公司合并报表范围的子公司共8家，其中原子公司厦门火炬建筑工程有限公司已于2018年11月注销，公司减少1家纳入合并范围的子公司，具体情况见附录二。

## 三、外部运营环境

### （一）宏观经济和政策环境

**我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹**

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”

---

<sup>1</sup> 本期债券募投项目现名为“美峰科创公园项目”，主要建设 8 座 18-24 层的高层建筑和湖心岛综合。

影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿元，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25%调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

**2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅**

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国

家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发 COVID-19 疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

## （二）区域环境

**2019年厦门市经济保持稳步增长，其中电子产业及消费增速提升明显，整体经济发展水平较高**

2019年厦门市地区生产总值为5,995.04亿元，同比增长7.9%，经济实力稳步提升。其中，第一产业增加值26.49亿元，增长0.7%；第二产业增加值2,493.99亿元，增长9.7%；第三产业增加值3,474.56亿元，增长6.6%，三次产业结构由2018年的0.5：41.3：58.2调整为0.4：41.6：58.0。按常住人口计算，2019年厦门市人均地区生产总值142,739元，为全国人均GDP的201.35%，经济发展水平较高。

工业经济方面，2019年厦门市规模以上工业增加值增长8.6%。总量前三位分别是计算机、通信和其他电子设备制造业，电气机械和器材制造业以及橡胶和塑料制品业，三大行业合计增加值占规模以上工业的49.0%，增速分别为15.9%、-2.3%和7.5%。截至2019年末，厦门市规模以上工业企业2,110家，电子、机械两大支柱行业共有规模以上工业企业1,071家，占规模以上工业企业数的50.8%，合计工业产值占规模以上工业的68.8%，其中电子行业产值占规模以上工业的39.3%，机械行业产值占规模以上工业的29.5%。

2019年厦门市固定资产投资同比增长9.0%，增速有所下滑，但依然是推动地方经济增长的主要动力。分产业看，第一产业投资下降32.2%，第二产业投资增长4.8%，第三产业投资增长9.9%。房地产开发方面，2019年房地产开发投资增长1.7%；商品房施工面积

4,089.16万平方米，下降5.9%；商品房新开工面积505.22万平方米，增长21.9%。2019年厦门市接待国内外游客10,012.87万人次，比上年增长12.5%，旅游业的快速发展带动厦门市社会消费品零售市场的增长。2019年厦门市社会消费品零售总额1,731.85亿元，比上年增长12.2%。按消费形态分，商品零售1,542.12亿元，增长12.5%；餐饮收入189.73亿元，增长9.9%。

**表 1 厦门市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

| 项目              | 2019 年    |       | 2018 年    |       |
|-----------------|-----------|-------|-----------|-------|
|                 | 金额        | 增长率   | 金额        | 增长率   |
| 地区生产总值（GDP）     | 5,995.04  | 7.9%  | 4,791.41  | 7.7%  |
| 第一产业增加值         | 26.49     | 0.7%  | 24.40     | 2.6%  |
| 第二产业增加值         | 2,493.99  | 9.7%  | 1,980.16  | 8.1%  |
| 第三产业增加值         | 3,474.56  | 6.6%  | 2,786.85  | 7.5%  |
| 规模以上工业增加值       | -         | 8.6%  | 1,611.35  | 8.8%  |
| 固定资产投资          | -         | 9.0%  | 2,621.99  | 10.1% |
| 社会消费品零售总额       | 1,731.85  | 12.2% | 1,542.42  | 6.6%  |
| 进出口总额           | 6,412.89  | 6.9%  | 6,005.31  | 3.3%  |
| 存款余额            | 11,609.56 | 5.6%  | 10,995.00 | 3.7%  |
| 贷款余额            | 11,800.90 | 11.8% | 10,554.05 | 8.3%  |
| 人均 GDP（元）       | 142,739   |       | 118,015   |       |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | 201.35%   |       | 178.79%   |       |

资料来源：2018-2019年厦门市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年，厦门市全市实现公共财政收入768.3亿元，同比增长1.8%；实现政府性基金收入400.0亿元。

### 厦门火炬高新区主要经济指标表现良好，区域实力不断提升

厦门火炬高新区由国家科委和厦门市人民政府共同创办，1991年3月被国务院批准为首批国家级高新区，是全国四个以“火炬”冠名的国家高新区之一。2019年厦门火炬高新区完成规上工业总产值2,918亿元，工业增加值增速11.5%，居全市第一位；固定资产投资增速10.0%。实际利用外资25.7亿元，居全市第一位。软件与信息服务业预计实现营收1,182亿元，增速18.1%，高于全市3个百分点。

2019年厦门火炬高新区新增入区企业2,107家，同比增长33.7%。其中新增注册资本亿元以上企业37家，同比增长37%。招商引资成效显著，中航锂电、天马6代AMOLED、浪潮3个百亿级项目，电气硝子三期、博泰车联网、铨芯人工智能芯片等16个十亿级项目，思派、诺心达等50余个亿级项目，中科院计算所厦门分所、西交大技术转移中心厦门中心等一批高校院所和新型研发机构项目先后落地。

2019年厦门火炬高新区实施“三高”企业增资扩产项目176个，备案计划总投资955.8亿元，2019年完成投资212亿元，项目数和完成投资额比增23.0%和30.3%。晋大纳米获评工信部第一批专精特新“小巨人”企业。弘信电子成为全国首批（7家）入围工信部《印制电路板行业规范条件》的企业。信息集团、吉比特等3家企业入选2019年全国软件百强，占全省一半。美图、翔通动漫等5家企业入选2019年全国互联网百强，排名全国第5。

2019年高新区实现公共财政收入108,994万元，同比下降7.3%。

## 四、经营与竞争

公司负责厦门火炬高新区“一区多园”的开发建设，业务范围涉及园区开发、贸易物流和服务及其他三大板块。2019年公司实现营业收入22.00亿元，同比增长5.02%，园区开发和贸易物流板块收入是公司营收的主要来源，2019年收入占比分别为14.85%和81.30%。公司服务及其他板块包括物业管理、担保等多类收入，为公司营业收入提供一定补充。

综合毛利率方面，2019年毛利率水平较低的贸易板块收入占营收比重增加，公司综合毛利率同比下降6.98个百分点至8.78%。

表2 公司营业收入结构和毛利率情况（单位：万元）

| 项目    | 2019 年     |        | 2018 年     |        |
|-------|------------|--------|------------|--------|
|       | 收入         | 毛利率    | 收入         | 毛利率    |
| 园区开发  | 32,668.18  | 36.33% | 81,700.94  | 33.24% |
| 贸易物流  | 178,861.86 | 1.75%  | 120,434.75 | 1.58%  |
| 服务及其他 | 8,484.81   | 51.01% | 7,368.17   | 53.69% |
| 合计    | 220,014.85 | 8.78%  | 209,503.85 | 15.76% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）园区开发

房产出租面积增加带动房产租赁收入提升，系公司主要利润来源之一，房产销售则受政府政策及房地产市场波动影响较大

园区开发板块包括房地产销售、租赁和工程代建。公司以厦门火炬高新区为核心，在厦门市范围内开发建设火炬园、厦门科技创新园、厦门创业园、火炬（翔安）产业园、同集园、软件园（一期）、信息光电园和北大生物园八个园区，通过建设孵化基地、产业平台、研发基地、标准厂房、办公楼，出售或租赁给园区内企业。此外，公司亦代建厦门市市级及高新区管委会的基础设施工程。

表3 园区开发板块收入结构和毛利率情况（单位：万元）

| 项目   | 2019 年    |        | 2018 年    |        |
|------|-----------|--------|-----------|--------|
|      | 收入        | 毛利率    | 收入        | 毛利率    |
| 房产销售 | 19,343.99 | 24.21% | 69,616.11 | 28.64% |
| 房产租赁 | 12,774.94 | 52.10% | 11,944.70 | 59.27% |
| 代建费  | 549.25    | 96.16% | 140.13    | 99.15% |
| 合计   | 32,668.18 | 36.33% | 81,700.94 | 33.24% |

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

房地产销售和租赁业务的运营主体是厦门火炬集团资产运营有限公司（以下简称“火炬资运”），根据政府对园区的规划，公司通过“招拍挂”方式购买园区内土地，建设厂房或办公楼等，并按照政府指导价格出租或销售房产，近年建设完工的房产大部分用于出租，出租房产的范围主要分布于厦门市湖里区和翔安区，房产类型为厂房、办公和生活配套用房。房产租赁业务模式有两种，第一种为公司自营房产对外出租，占绝大部分；第二种为从其他单位租入房产后对外转租。根据《厦门火炬高技术产业开发区管理委员会委务会议纪要》〔2008〕3号文件，公司按政府规定的较低价格出租自有物业每年可获得综合补助。得益于房产出租面积的提升，2019年公司房产租赁收入同比增长6.95%至1.28亿元，受新增房产增加折旧成本的影响，房产租赁业务毛利率较上年下降7.17个百分点至52.10%。截至2020年3月末，公司管理的房产面积合计约65.82万平方米，期末出租率约为88.77%，房产租赁情况详见附录三。2020年由于新冠肺炎疫情影响，发行人对其房产租赁承租客户实行“一免两减”政策，即对符合条件的租户实行免除1个月租金，减半征收2个月的租金，2020年房产租赁收入规模或有所下降。

房产销售方面，公司所售房产主要系火炬同翔通用厂房等火炬高新区内厂房和办公楼，2019年度公司实现房产销售收入1.93亿元，销售面积合计45,885.42平方米，正在开发的项目销售受房地产销售周期、厦门火炬高新区招商引资政策以及项目建设进度影响较大，2019年房地产销售面积、销售收入分别同比下降37.22%和72.21%。截至2019年末，公司可用于出售的房地产项目主要系本期债券募投项目美峰科创公园项目，该项目包括8栋办公楼和4个配套设施，截至2020年3月末，1#、2#、3#、4#、5#、7#、8#和4个配套设施均已竣工验收，6#楼幕墙正在施工，主体楼栋预计将于4月验收，项目景观工程正在施工，项目累计已投资28.31亿元，其中3#、4#楼均已销售并交付使用，1#楼部分已销售，7#楼除车位外已全部销售，累计已完成销售面积合计152,033.34平方米，已取得100,534.11万元的收入，待售面积260,371.86平方米。

此外，公司还开展一定规模的工程代建业务，运营主体为厦门火炬集团开发建设有限公司。公司工程代建业务以基础设施建设为主，辅以土地开发整理。运营模式主要分为两

类：一是代建市级项目，资金平衡通过厦门土储中心拨款实现；二是代建厦门火炬管委会业务，通过厦门火炬管委会拨款实现资金平衡，工程代建的资金由财政拨付，公司不垫资，公司通过收取代建费获得收入，代建费率一般为2%左右，由财政返还。2019年公司实现代建费收入549.25万元。

截至2020年3月末，公司主要在建项目预计总投资52.62亿元，累计已投资41.93亿元，项目建设完成后主要通过销售或租赁收回投资，但其收入或随政府政策及房地产市场波动影响存在一定的不确定性。

**表4 截至2020年3月末公司主要在建工程情况（单位：亿元）**

| 项目名称                          | 总投资   | 已投资   | 预计完工时间 |
|-------------------------------|-------|-------|--------|
| 火炬（翔安）产业园八方通用厂房               | 13.00 | 7.13  | 2020 年 |
| 火炬（翔安）产业园科技产品制造加工中心           | 5.00  | 3.09  | 2020 年 |
| 美峰科创公园项目                      | 30.00 | 28.31 | 2020 年 |
| 火炬（翔安）产业园火炬保税物流中心 5#、9#仓库建设工程 | 2.12  | 1.20  | 2021 年 |
| 火炬同翔通用厂房                      | 2.50  | 2.20  | 2020 年 |
| 合计                            | 52.62 | 41.93 | -      |

注：美峰科创公园项目扩容，面积增加 35.47 万㎡，总投资额增加 12.5 亿元。

资料来源：公司提供

## （二）贸易物流

### 2019年新增电子产品贸易，贸易物流板块收入增幅明显，但盈利能力仍然有限

公司贸易物流板块主要包括商品贸易和第三方物流业务，运营主体为厦门火炬集团供应链发展有限公司（以下简称“火炬供应链”），以高新技术产业集群及其它生产加工制造企业为服务对象，依托公共保税平台和非保税平台，为客户提供仓储、配送、加工、分拨、进出口贸易代理、报关业务代理及咨询、组织全国性及区域性的供应商库存管理（VMI）等综合物流服务。2019年商品贸易收入占贸易物流板块收入的81.18%，系主要的收入来源，业务盈利能力仍然有限。

**表5 贸易物流板块收入结构和毛利率情况（单位：万元）**

| 项目    | 2019 年     |       | 2018 年     |       |
|-------|------------|-------|------------|-------|
|       | 收入         | 毛利率   | 收入         | 毛利率   |
| 商品贸易  | 145,200.35 | 1.37% | 87,954.77  | 0.85% |
| 第三方物流 | 33,661.51  | 3.35% | 32,479.98  | 3.59% |
| 合计    | 178,861.86 | 1.75% | 120,434.75 | 1.59% |

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司商品贸易业务以内贸为主，贸易商品主要为电子产品、农产品、化工产品等，主

要贸易区域为厦门、上海、大连等港口城市。贸易模式上，主要根据订单进行采购再销售给下游客户，以银行承兑汇票、信用证和现金结算，上游采购不具备结算信用期，需要全额支付采购款，而对部分下游的客户予以赊销。2019年公司调整贸易产品结构，焦炭、涤纶贸易的缩减取消，新增电子产品贸易，商品贸易营业收入同比大幅提升65.09%。

**表6 商品贸易主要产品销售情况（单位：万元）**

| 项目  | 2019 年     |         | 2018 年    |         |
|-----|------------|---------|-----------|---------|
|     | 收入         | 占比      | 收入        | 占比      |
| 电子  | 49,235.88  | 33.89%  | 0.00      | 0.00%   |
| 焦炭  | 14,753.20  | 10.16%  | 51,739.95 | 58.83%  |
| 农产品 | 20,143.92  | 13.87%  | 17,381.60 | 19.76%  |
| 化工  | 24,778.15  | 17.06%  | 0.00      | 0.00%   |
| 涤纶  | 0.00       | 0.00%   | 18,412.93 | 20.93%  |
| 其他  | 36,359.59  | 25.03%  | 420.29    | 0.48%   |
| 合计  | 145,270.74 | 100.00% | 87,954.77 | 100.00% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （三）服务及其他

创业投资、担保和物业管理等业务丰富公司收入和利润构成，但创投收益较不稳定，担保规模扩大，代偿风险有所提升

公司亦开展创业投资、担保、物业管理等业务，其中创业投资由公司本部和子公司厦门火炬集团创业投资有限公司（以下简称“火炬创投”）负责，担保由子公司厦门火炬集团融资担保有限公司（以下简称“火炬担保”）负责，物业管理由子公司厦门火炬集团物业管理有限公司（以下简称“火炬物业”）负责。

公司主要通过投资参股具有发展潜力的高新区产业，以及通过投资引导基金间接参与创业项目投资，主要投资方向为电子、软件和生物医药等，一般投资回报期为3年。创业投资的利润贡献主要体现在投资收益上，2019年实现投资收益2,919.07万元，受部分参股公司收益下滑的影响，投资收益规模下滑57.11%。

**表 7 2019 年公司主要新增创投项目情况（单位：万元）**

| 项目名称                | 投资额      | 在被投资单位持股比例 | 投资进展 |
|---------------------|----------|------------|------|
| 厦门思泰克智能科技股份有限公司     | 493.30   | 0.55%      | 投资中  |
| 厦门靠谱云股份有限公司         | 489.29   | 1.20%      | 投资中  |
| 武汉天源环保股份有限公司        | 1,995.00 | 1.56%      | 投资中  |
| 厦门天郁德股权投资合伙企业（有限合伙） | 500.00   | 31.25%     | 投资中  |

|                      |                 |          |          |
|----------------------|-----------------|----------|----------|
| 厦门京道天仁股权投资合伙企业（有限合伙） | 1,500.00        | 57.69%   | 投资中      |
| 厦门达泰芯石创业投资合伙企业（有限合伙） | 580.00          | 10.00%   | 投资中      |
| 弘扬软件股份有限公司           | 490.00          | 1.35%    | 投资中      |
| 厦门火炬众联信息科技有限公司       | 2.50            | 25.00%   | 投资中      |
| <b>合计</b>            | <b>6,050.09</b> | <b>-</b> | <b>-</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

火炬担保从事的主要业务为融资性担保、工程担保及部分委托贷款，主要担保对象为高新区内的中小企业、全市的中小型类企业、高新技术类企业、软件类企业、信息技术服务类企业等。担保费率上，融资担保业务的平均担保费率约3%，工程担保业务的平均担保费率约1.2%。截至2020年3月末，担保总额为219,037万元，其中融资性担保为10,695万元，工程担保为208,342万元，分别为火炬担保期末净资产的90.32%和1,759.50%。跟踪期内，公司未发生代偿事项，但随着担保规模的扩大，代偿风险有所提升。

**表 8 火炬担保经营情况**

| <b>融资担保</b>  | <b>2020 年 3 月</b> | <b>2019 年</b> | <b>2018 年</b> |
|--------------|-------------------|---------------|---------------|
| 当期担保数（笔）     | 33                | 33            | 22            |
| 当期担保金额（万元）   | 1,100             | 11,795        | 11,505        |
| 当期解除担保金额（万元） | 1,600             | 11,725        | 10,030        |
| 期末在保责任余额（万元） | 10,695            | 11,195        | 11,125        |
| <b>工程担保</b>  | <b>2020 年 3 月</b> | <b>2019 年</b> | <b>2018 年</b> |
| 当期担保数（笔）     | 58                | 436           | 458           |
| 当期担保金额（万元）   | 25,370            | 95,755        | 108,396       |
| 当期解除担保金额（万元） | 5,829             | 24,783        | 47,485        |
| 期末在保责任余额（万元） | 208,342           | 188,800       | 117,903       |

资料来源：公司提供

火炬物业主要负责厦门火炬高新区内的道路保洁、治安保卫、楼宇管理、工程维修等，截至2020年3月末，公司管理面积达295.14万平方米，服务企业约550家。2019年公司物业费收入为3,389.36万元，毛利率17.70%。

整体来看，公司创业投资、担保和物业管理业务收入一定程度上丰富了公司的收入和利润构成。

#### **2019年公司继续获得外部支持，资本实力进一步提升**

为支持公司的发展，高新区管委会在资产注入和财政补贴方面持续给与公司支持。根据厦高管〔2019〕110号文件和第15次主任办公会议纪要，2019年高新区管委会以货币方式出资，分别增加公司1.85亿元注册资本和1.00亿元资本公积，公司资本实力进一步提升。财政补贴方面，根据厦科资配〔2019〕4号、厦金管〔2019〕14号等文件，2019年公司获

得1,867.56万元政府补助，有效提升了公司的利润水平。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年和2019年审计报告，公司财务报表按照新会计准则进行编制。2019年公司合并报表范围减少1家，系注销的厦门火炬建筑工程有限公司。

### 资产结构与质量

公司资产规模上升，以应收款项、房产开发成本和在建工程为主，整体资产流动性依旧较弱

在公司业务规模扩大以及外部融资力度提升的推动下，2019年末总资产同比增长15.39%，资产结构相对较为稳定，其中流动资产占比为58.19%。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目             | 2019 年            |                | 2018 年            |                |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
|                | 金额                | 占比             | 金额                | 占比             |
| 货币资金           | 40,158.65         | 5.22%          | 46,017.91         | 6.90%          |
| 应收账款           | 78,382.40         | 10.19%         | 42,169.75         | 6.33%          |
| 其他应收款          | 65,548.38         | 8.52%          | 73,527.24         | 11.03%         |
| 存货             | 217,904.15        | 28.32%         | 200,012.73        | 30.00%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>447,675.93</b> | <b>58.19%</b>  | <b>396,547.23</b> | <b>59.48%</b>  |
| 可供出售金融资产       | 74,358.94         | 9.67%          | 36,160.57         | 5.42%          |
| 长期股权投资         | 15,819.85         | 2.06%          | 64,215.78         | 9.63%          |
| 投资性房地产         | 105,620.75        | 13.73%         | 97,196.33         | 14.58%         |
| 在建工程           | 105,426.25        | 13.70%         | 61,709.33         | 9.26%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>321,628.43</b> | <b>41.81%</b>  | <b>270,155.12</b> | <b>40.52%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>769,304.36</b> | <b>100.00%</b> | <b>666,702.35</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2018 年和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年末公司货币资金余额40,158.65万元，其中有6,838.49万元的保证金，使用受限。

因电子产品贸易业务赊销规模上升以及当期房屋销售回款较少，2019年末公司应收账款账面价值同比大幅增长85.87%，主要包括应收民营企业厦门蜜蜂智能科技有限公司<sup>2</sup>2.48

<sup>2</sup> 厦门蜜蜂智能科技有限公司购买公司美峰科创公园办公楼，但未按合同约定付款，公司已向仲裁机构

亿元、上市公司合力泰子公司江西一诺新材料有限公司2.22亿元、地方国有企业厦门同安资产管理有限公司0.99亿元，合计占应收账款余额的71.81%。公司应收账款账龄集中在3年以内，已计提878.77万元的坏账准备。

其他应收款主要为关联方往来款和的押金保证金，2019年末主要包括应收关联方厦门火炬产业发展股权投资基金有限公司4.90亿元拆借款、关联方厦门科海联合房地产有限公司（以下简称“科海公司”）0.90亿元借款本息、政府单位厦门火炬高技术产业开发区管理委员会0.35亿元往来款，合计占其他应收款余额的94.15%，其中应收关联方厦门火炬产业发展股权投资基金有限公司账龄多在3年以上，回收时间存在不确定性。

公司存货以房地产项目开发成本为主，2019年末开发成本账面价值为20.65亿元，占存货的比为94.78%，主要为美峰科创公园（原名为通用厂房四期）和火炬同翔通用厂房的开发成本。

创业投资系公司业务之一，因此可供出售金融资产、长期股权投资金额较大。截至2019年末，可供出售金融资产主要为按成本计量的可供出售权益工具，2019年末账面价值同比大幅增长105.64%，主要系新增对科海公司<sup>3</sup>、武汉天源环保股份有限公司和厦门京道天仁股权投资合伙企业（有限合伙）<sup>4</sup>等企业的投资，投资规模分别为3.36亿元、0.20亿元和0.15亿元，在被投资单位持股比例分别为50.00%、1.56%和57.69%。2019年公司可供出售金融资产在持有期间获得投资收益合计2,098.24万元，其中厦门ABB开关有限公司贡献了1,945.04万元。

主要受科海公司股权投资重新分类到可供出售金融资产科目核算的影响，2019年末公司长期股权投资账面价值同比下降75.36%，主要系对厦门联合房地产有限公司、厦门红土创业投资有限公司和厦门火炬特种金属材料有限公司等企业的投资，期末投资余额分别为0.59亿元、0.31亿元和0.28亿元。2019年，公司长期股权投资实现投资收益222.69万元。

投资性房地产主要为自营建设并对外出租以获取租金的房产，按成本计量，其中未办妥产权证书的投资性房地产账面价值合计2.26亿元，占比为21.37%。2019年末公司投资性房地产账面价值同比增长8.67%，主要系通用厂房三期3-10#写字楼等建成转入。

2019年末在建工程较上年增长70.84%，主要是2019年增加对翔安八方通用厂房、翔安科技产品制造加工中心和火炬国际学校等项目投入所致。

整体来看，公司整体资产规模较大，部分应收款项何时收回存在一定程度的不确定性，

---

申请总裁，要求解除购房合同并要求其赔偿违约金 2,526.92 万元。

<sup>3</sup> 根据科海公司 2019 年度股东会决议，火炬资运自 2019 年 12 月起全面退出科海公司经营管理，仅派出一名监事人员，对科海公司不具有控制、共同控制或重大影响，故将该投资作为可供出售金融资产核算。

<sup>4</sup> 对厦门京道天仁股权投资合伙企业（有限合伙）的投资，公司为有限合伙人，不参与被投资单位经营管理，对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响，将该投资作为可供出售金融资产核算。

房产项目开发成本和在建工程流动性较低，资产整体流动性较弱。

## 盈利能力

### 2019年公司营业收入小幅增长，盈利水平下滑，投资收益稳定性不足

2019年，贸易物流板块收入大幅增长，系带动公司营业收入同比增长5.02%主要因素；园区开发板块，受房产销售周期性、招商引资政策及项目进度等因素影响，房产销售收入大幅下滑，但待售建筑面积仍然较多，房产租赁较为稳定，未来收入来源较有保障；同时凭借高新区政策及区位优势，贸易物流业务有望继续成为公司收入的有力支撑。

由于贸易板块业务毛利率水平较低，其收入占比的大幅增长拖累公司整体盈利水平，2019年公司综合毛利率较上年下降6.98个百分点至8.78%。公司创投业务近年均能带来一定投资收益，是公司利润的重要来源，由于2019年参股的部分公司收益下滑，投资收益同比下滑57.11%，创投业务的收益稳定性欠佳。

表 10 公司主要盈利指标（单位：万元）

| 项目    | 2019 年     | 2018 年     |
|-------|------------|------------|
| 营业收入  | 220,014.85 | 209,503.85 |
| 投资收益  | 2,919.07   | 6,805.29   |
| 其他收益  | 1,848.79   | 589.04     |
| 营业利润  | 4,182.38   | 18,718.16  |
| 利润总额  | 4,084.08   | 18,639.43  |
| 综合毛利率 | 8.78%      | 15.76%     |

资料来源：公司 2018 年和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

公司经营、投资活动现金流表现较差，外部筹资力度加大，在建项目尚需投资规模较大，仍面临一定的资金压力

公司业务收现情况有所改善。2019年公司房产销售资金回笼规模下降，加之贸易业务垫资规模上升，当年经营活动现金净流出8.34亿元；同期，由于自建自营项目建设持续推进，投资活动现金流转为净流出。筹资活动方面，2019年公司取得高新区管委会投资2.85亿元，且为满足公司资金需求，外部筹资力度加大，2019年筹资活动大规模净流入12.85亿元。

考虑到公司主要在建项目尚需投资10.69亿元，项目建设资金需要公司自筹，公司仍面临一定的资金压力。

表 11 公司现金流情况表（单位：万元）

| 项目              | 2019 年     | 2018 年     |
|-----------------|------------|------------|
| 收现比             | 0.93       | 0.79       |
| 销售商品、提供劳务收到的现金  | 204,830.37 | 165,212.52 |
| 收到的其他与经营活动有关的现金 | 52,969.23  | 163,912.15 |
| 经营活动现金流入小计      | 257,897.07 | 330,060.99 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金  | 268,573.25 | 162,416.03 |
| 支付的其他与经营活动有关的现金 | 53,253.86  | 133,532.90 |
| 经营活动现金流出小计      | 341,301.53 | 320,974.10 |
| 经营活动产生的现金流量净额   | -83,404.46 | 9,086.89   |
| 投资活动产生的现金流量净额   | -49,113.43 | 19,180.69  |
| 筹资活动产生的现金流量净额   | 128,498.11 | -5,638.03  |
| 现金及现金等价物净增加额    | -4,033.49  | 22,649.01  |

资料来源：公司 2018 年和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息债务规模偏高，面临较大债务压力

2019年公司加大外部筹资力度，年末负债总额46.22亿元，同比增长21.00%，得益于股东注资及公司自身经营积累，年末公司所有者权益达30.71亿元；综合影响下，2019年末公司产权比率提升至150.47%，所有者权益对负债的覆盖程度有所减弱。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

| 指标名称  | 2019 年     | 2018 年     |
|-------|------------|------------|
| 负债总额  | 462,164.47 | 381,965.60 |
| 所有者权益 | 307,139.89 | 284,736.75 |
| 产权比率  | 150.47%    | 134.15%    |

资料来源：公司 2018 年和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

负债结构上，2019年末流动负债占比进一步提升至60.43%。

2019年末短期借款全部为信用借款；应付票据为银行承兑汇票和信用证，一般结算账期为6个月；其他应付款主要包括1.00亿元暂收款、0.47亿元往来款、0.41亿元应付利息和0.24亿元押金保证金；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款2.64元和应付债券3.40亿元。2019年因发行多期超短期融资债券，截至2019年末未到期超短期融资债券本金合计9.00亿元，使年末其他流动负债大幅增长。

2019年末公司长期借款全部为信用借款；应付债券为本期债券、“18厦门火炬MTN001”和“19厦门火炬MTN001”。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目             | 2019 年            |                | 2018 年            |                |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
|                | 金额                | 占比             | 金额                | 占比             |
| 短期借款           | 80,910.94         | 17.51%         | 46,700.00         | 12.23%         |
| 应付票据           | 5,234.63          | 1.13%          | 24,211.66         | 6.34%          |
| 其他应付款          | 23,490.61         | 5.08%          | 26,943.92         | 7.05%          |
| 一年内到期的非流动负债    | 60,331.07         | 13.05%         | 90,300.00         | 23.64%         |
| 其他流动负债         | 91,150.76         | 19.72%         | 1,055.01          | 0.28%          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>279,303.23</b> | <b>60.43%</b>  | <b>209,328.68</b> | <b>54.80%</b>  |
| 长期借款           | 126,550.00        | 27.38%         | 98,800.00         | 25.87%         |
| 应付债券           | 43,876.47         | 9.49%          | 47,782.70         | 12.51%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>182,861.24</b> | <b>39.57%</b>  | <b>172,636.93</b> | <b>45.20%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>462,164.47</b> | <b>100.00%</b> | <b>381,965.60</b> | <b>100.00%</b> |
| 其中：有息债务        | 401,600.97        | 86.90%         | 283,582.70        | 74.24%         |

资料来源：公司 2018 年和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务由短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债中有息部分、长期借款和应付债券组成，2019年末有息债务规模为40.16亿元，较上年末增长41.62%，占总负债的比为86.90%，公司仍面临较大的偿债压力。根据公司提供的有息债务偿还期限分布表来看，2020年需偿付的债务本金合计22.16亿元，债务压力较为集中。

**表 14 截至 2019 年末有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

| 项目 | 2020 年     | 2021 年    | 2022 年     | 2023 年及以后 | 合计         |
|----|------------|-----------|------------|-----------|------------|
| 本金 | 221,560.94 | 56,500.00 | 106,700.00 | 17,050.00 | 401,810.94 |

注：公司存量债券部分按实际发行规模测算，导致上表合计数和有息债务有差异。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年末公司资产负债率为60.08%，较上年末增长2.79个百分点；现金短期债务比0.19，现金类资产对短期有息债务的保障程度较弱。2019年EBITDA规模下降，对利息支出的保障能力有所弱化，因2019年公司外部筹资力度加大，有息债务/EBITDA由上年末的9.42提升至23.78。考虑到公司承担的建设任务较重，资金需求量较大，融资规模未来较大可能依然维持较高水平，公司偿债压力较大。

**表 15 公司偿债能力指标**

| 指标名称          | 2019 年 | 2018 年 |
|---------------|--------|--------|
| 资产负债率         | 60.08% | 57.29% |
| 现金短期债务比       | 0.19   | 0.46   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.19   | 2.38   |
| 有息债务/EBITDA   | 23.78  | 9.42   |

资料来源：公司 2018 年和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、或有事项分析

### （一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年4月27日）公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### （二）或有事项分析

#### 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险

截至2019年末，公司对外担保规模合计20.69亿元，与年末净资产之比为67.36%，包括火炬担保正常营业范围内的融资担保余额11,195.00万元，工程担保余额188,800.55万元以及公司为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保金额合计6,882.62万元。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

## 七、评级结论

厦门市经济发展水平较高，厦门火炬高新区2019年规上工业增加值增速居全市第一位，经济增长亦保持良好势头；公司业务继续围绕厦门火炬高新区开展，多元化的业务发展格局为公司持续经营创造良好条件，2019年高新区管委会以货币方式增资使公司资本实力进一步提升。

此外，我们也关注到，公司应收款项规模较大，收回存在一定的不确定性，房产项目开发成本和在建工程流动性较低；公司房产销售收入受招商引资政策以及项目进度等因素的影响大幅下滑，受房产销售资金回笼规模下降和贸易业务垫资规模上升的影响，经营活动现金流表现较差，主要依靠外部融资以解决公司资金需求，有息债务规模大幅增长，面临较大偿债压力。另外，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险等风险事项。

基于以上情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标

| 财务数据（单位：万元）   | 2019 年     | 2018 年     | 2017 年     |
|---------------|------------|------------|------------|
| 货币资金          | 40,158.65  | 46,017.91  | 24,476.56  |
| 应收账款          | 78,382.40  | 42,169.75  | 33,529.12  |
| 其他应收款         | 65,548.38  | 73,527.24  | 83,679.09  |
| 存货            | 217,904.15 | 200,012.73 | 225,318.27 |
| 投资性房地产        | 105,620.75 | 97,196.33  | 72,001.34  |
| 在建工程          | 105,426.25 | 61,709.33  | 39,092.32  |
| 总资产           | 769,304.36 | 666,702.35 | 669,724.82 |
| 短期借款          | 80,910.94  | 46,700.00  | 10,000.00  |
| 一年内到期的非流动负债   | 60,331.07  | 90,300.00  | 59,925.00  |
| 其他流动负债        | 91,150.76  | 1,055.01   | 10,928.57  |
| 长期借款          | 126,550.00 | 98,800.00  | 149,200.00 |
| 应付债券          | 43,876.47  | 47,782.70  | 41,679.39  |
| 长期应付款         | 2,336.30   | 2,029.55   | 2,040.52   |
| 总负债           | 462,164.47 | 381,965.60 | 396,470.33 |
| 有息债务          | 401,600.97 | 283,582.70 | 270,796.89 |
| 所有者权益         | 307,139.89 | 284,736.75 | 273,254.49 |
| 营业收入          | 220,014.85 | 209,503.85 | 201,947.71 |
| 其他收益          | 1,848.79   | 589.04     | 1,782.75   |
| 营业利润          | 4,182.38   | 18,718.16  | 17,107.10  |
| 利润总额          | 4,084.08   | 18,639.43  | 17,538.45  |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -83,404.46 | 9,086.89   | -13,640.81 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -49,113.43 | 19,180.69  | 13,650.89  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 128,498.11 | -5,638.03  | -21,475.75 |
| 财务指标          | 2019 年     | 2018 年     | 2017 年     |
| 综合毛利率         | 8.78%      | 15.76%     | 10.33%     |
| 收现比           | 0.93       | 0.79       | 0.93       |
| 产权比率          | 150.47%    | 134.15%    | 145.09%    |
| 资产负债率         | 60.08%     | 57.29%     | 59.20%     |
| 现金短期债务比       | 0.19       | 0.46       | 0.62       |
| EBITDA（万元）    | 16,886.60  | 30,109.01  | 27,176.75  |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.19       | 2.38       | 2.35       |
| 有息债务/EBITDA   | 23.78      | 9.42       | 9.96       |

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司

| 公司名称            | 实收资本<br>(万元) | 持股比例    | 主营业务  |
|-----------------|--------------|---------|-------|
| 厦门火炬集团物业管理有限公司  | 1,000.00     | 100.00% | 物业管理  |
| 厦门火炬集团开发建设有限公司  | 5,000.00     | 100.00% | 房地产业务 |
| 厦门火炬集团创业投资有限公司  | 35,000.00    | 100.00% | 投资业务  |
| 厦门火炬集团融资担保有限公司  | 10,000.00    | 100.00% | 担保业务  |
| 厦门火炬集团资产运营有限公司  | 10,000.00    | 100.00% | 房地产业务 |
| 厦门火炬集团供应链发展有限公司 | 10,000.00    | 100.00% | 物流业务  |
| 协同（置业）厦门有限公司    | 7,600.00     | 95.00%  | 教育    |
| 厦门火炬园林市政有限公司    | 500.00       | 70.00%  | 建筑工程  |

注：厦门火炬集团资产运营有限公司原名为厦门火炬集团资产管理有限公司；厦门火炬集团供应链发展有限公司原名为厦门火炬集团物流有限公司；厦门火炬建筑工程有限公司已于 2018 年 11 月注销；  
资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

### 附录三 截至2020年3月末公司主要房产租赁情况

| 地址  | 项目名称               | 性质       | 月租金<br>(元/m <sup>2</sup> ) | 总面积<br>(m <sup>2</sup> ) | 已出租面<br>积(m <sup>2</sup> ) | 期末<br>出租率 |
|-----|--------------------|----------|----------------------------|--------------------------|----------------------------|-----------|
| 湖里区 | 火炬园光厦楼             | 厂房       | 27.63                      | 2,138.65                 | 2,138.65                   | 100.00%   |
|     | 火炬园光业楼             | 厂房       | 29.07                      | 14,743.84                | 14,641.59                  | 99.00%    |
|     | 火炬园光耀楼             | 厂房       | 29.82                      | 14,856.96                | 14,856.96                  | 100.00%   |
|     | 火炬园光明楼             | 厂房       | 28.65                      | 30,115.80                | 30,115.80                  | 100.00%   |
|     | 火炬园光正楼             | 厂房       | 22.00                      | 56,210.21                | 56,210.21                  | 100.00%   |
|     | 信息光电园联想大厦          | 厂房       | 29.71                      | 81,343.55                | 81,343.55                  | 100.00%   |
|     | 信息光电园 ABB 中压       | 厂房       | 48.35                      | 23,775.00                | 23,775.00                  | 100.00%   |
|     | 火炬园光辉楼             | 厂房       | 36.00                      | 10,815.31                | 10,815.31                  | 100.00%   |
|     | 火炬园火炬公寓            | 住宅<br>商业 | 36.64                      | 3,197.40                 | 3,197.40                   | 100.00%   |
|     | 艾德工业园二期 C 栋        | 办公       | 57.50                      | 2,518.69                 | 2,518.69                   | 100.00%   |
|     | 艾德工业园二期 D 栋        | 办公       | 61.67                      | 42,377.98                | 5,168.41                   | 12.20%    |
|     | 艾德工业园二期 E 栋        | 办公       | 56.65                      | 1,777.39                 | 1,777.39                   | 100.00%   |
|     | 艾德工业园二期 F 栋        | 办公       | 56.65                      | 874.52                   | 874.52                     | 100.00%   |
|     | 艾德工业园二期 G 栋        | 办公       | 55.00                      | 874.52                   | 874.52                     | 100.00%   |
|     | 艾德工业园二期 H 栋        | 办公       | 65.00                      | 737.96                   | 737.96                     | 100.00%   |
|     | 龙头山一期              | 办公       | 55.00                      | 26,188.10                | 26,188.10                  | 100.00%   |
|     | 龙头山二期              | 办公       | 45.00                      | 17,998.54                | 14,931.26                  | 82.96%    |
|     | 厦门火炬集团物流配送中心       | 仓库       | 36.00                      | 9,951.86                 | 9,951.86                   | 100.00%   |
| 翔安区 | 火炬（翔安）产业园新科大厦      | 厂房       | 14.60                      | 15,128.11                | 15,128.11                  | 100.00%   |
|     | 火炬（翔安）产业园新技大厦      | 厂房       | 14.85                      | 15,128.11                | 15,128.11                  | 100.00%   |
|     | 火炬（翔安）产业园新翔大厦      | 厂房       | 14.36                      | 17,185.62                | 17,185.62                  | 100.00%   |
|     | 火炬（翔安）产业园新安大厦      | 厂房       | 14.94                      | 17,223.68                | 17,223.68                  | 100.00%   |
|     | 火炬（翔安）产业园新腾大厦      | 厂房       | 14.16                      | 17,223.51                | 17,223.51                  | 100.00%   |
|     | 火炬（翔安）产业园新飞大厦      | 厂房       | 14.73                      | 17,223.20                | 17,223.20                  | 100.00%   |
|     | 火炬（翔安）产业园二期生活配套区   | 生活<br>配套 | 30.00                      | 16,032.00                | 5,070.00                   | 31.62%    |
|     | 火炬（翔安）产业园 E3 危险品仓库 | 仓库       | 20.00                      | 561.72                   | 561.72                     | 100.00%   |
|     | 火炬（翔安）产业园 2-4#厂房   | 厂房       | 16.08                      | 11,532.26                | 11,532.26                  | 100.00%   |
|     | 火炬（翔安）产业园 2-5#厂房   | 厂房       | 16.57                      | 13,674.58                | 10,140.69                  | 74.00%    |
|     | 火炬（翔安）产业园 4-8#厂房   | 厂房       | 17.39                      | 11,133.10                | 11,133.10                  | 100.00%   |
|     | 火炬（翔安）产业园 4-1#办公楼  | 办公       | 11.68                      | 3,402.83                 | 3,127.51                   | 91.91%    |
|     | 火炬（翔安）产业园 APC 厂房   | 厂房       | 22.66                      | 11,956.00                | 11,956.00                  | 100.00%   |
|     | 通用厂房三期 1#5 厂房      | 厂房       | 15.60                      | 14,048.63                | 14,048.63                  | 100.00%   |

|     |                              |    |          |            |            |         |
|-----|------------------------------|----|----------|------------|------------|---------|
|     | 特盈厂房                         | 厂房 | 14.79    | 26,034.54  | 26,034.54  | 100.00% |
|     | 特盈宿舍楼                        | 宿舍 | 8.49     | 5,117.13   | 5,117.13   | 100.00% |
|     | 特盈综合楼一层                      | 办公 | 22.00    | 850        | 500        | 59.00%  |
|     | 奥力龙厂房                        | 厂房 | 16.00    | 43,606.81  | 43,606.81  | 100.00% |
|     | 两岸报建中心                       | 办公 | -        | 5,234.84   | 0.00       | 0.00%   |
|     | 火炬（翔安）产业园 5-5#综合楼            | 办公 | -        | 7,805.09   | 0.00       | 0.00%   |
|     | B 型保税物流中心(1-4 楼)             | 办公 | 32.00    | 4,124.00   | 4,124.00   | 100.00% |
|     | B 型保税物流中心(5 楼)               | 办公 | 51.90    | 1,031.00   | 1,031.00   | 100.00% |
|     | B 型保税物流中心(卡口及管理楼)            | 配套 | 15.00    | 2,889.00   | 2,889.00   | 100.00% |
|     | B 保 1 号仓库                    | 仓库 | 13-25.00 | 10,896.00  | 9,324.70   | 85.58%  |
|     | B 保 2 号仓库                    | 仓库 | 25.00    | 11,147.00  | 11,147.00  | 100.00% |
|     | B 保 3 号仓库                    | 仓库 | 25.00    | 10,170.00  | 9,512.96   | 93.54%  |
|     | B 保场地                        | 场地 | 5.78     | 7,125.00   | 4,200.00   | 58.95%  |
| 同安区 | 通用厂房三期 2-5#厂房捆绑别墅 1 套（含一个车位） | 别墅 | -        | 224.11     | 0.00       | 0.00%   |
| 合计  |                              | -  | -        | 658,204.15 | 584,286.46 | 88.77%  |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 主要财务指标计算公式

| 指标名称          | 计算公式                                                     |
|---------------|----------------------------------------------------------|
| 综合毛利率         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 收现比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入                                      |
| 产权比率          | $\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                |
| 资产负债率         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                 |
| 现金短期债务比       | 现金类资产/短期有息债务                                             |
| EBITDA        | 利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销                      |
| EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$  |
| 现金类资产         | 货币资金+应收票据                                                |
| 有息债务          | 短期借款+1 年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+其他流动负债中的有息债务                |

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符号  | 定义              |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA  | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A   | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB  | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B   | 债务安全性低，违约风险高。   |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC  | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C   | 债务无法得到偿还。       |

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

| 符号  | 定义                              |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA  | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| A   | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| BBB | 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。    |
| BB  | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。    |
| B   | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC | 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。                         |

注：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。

### 三、展望符号及定义

| 类型 | 定义                 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。   |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |