

信用评级公告

联合〔2020〕4460号

联合资信评估股份有限公司通过对厦门安居集团有限公司及其拟发行的 2021 年第一期公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定厦门安居集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，2021 年第一期厦门安居集团有限公司公司债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二〇年十一月二十三日



2021 年第一期厦门安居集团有限公司公司债券信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AAA
本期债券信用等级：AAA
评级展望：稳定
债项概况：
本期债券发行规模：5 亿元
本期债券期限：9 年，附设第 3 年末第 6 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：项目建设、补充营运资金

评级时间：2020 年 11 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	AAA	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

厦门安居集团有限公司（以下简称“公司”）是厦门市重要的保障性住房建设及运营主体，主要承担厦门市的保障房建设及管理职能，业务具有区域专营优势；公司成立以来持续得到厦门市政府在资金及资产注入等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模持续较快增长、利润受投资收益和公允价值变动损益影响大、未来资本支出压力较大、募投项目收益实现存在不确定性等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着厦门市保障性住房建设的持续推进，公司的资产和收入规模将进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **经营环境良好。**近年来，厦门市经济保持增长，财政实力继续增强。2019 年，厦门市实现地区生产总值 5995.04 亿元，增长 7.9%；完成一般公共预算收入 768.3 亿元，增长 1.8%。
2. **业务区域专营优势明显，并持续得到政府的有力支持。**公司是厦门市重要的保障性住房建设和运营主体，业务区域专营优势明显；持续获得政府在资金及资产注入等方面有力支持。
3. **债务负担轻，财务弹性良好。**2019 年底，公司资产负债率为 19.18%，全部债务资本化比率为 14.52%。

关注

1. **未来资本支出压力较大。**2019 年底，公司自建的保障性住房尚需投资 61.82 亿元，未来资本支出压力较大。
2. **债务规模持续较快增长。**2019 年底，公司全部债务 16.51 亿元，较 2018 年底增长 568.42%。
3. **利润受投资收益和公允价值变动影响大。**
4. **募投项目收益存在不确定性。**本期债券发行规模较大，

分析师:

文 中(登记编号:R0150220120008)

章 进(登记编号:R0150220120019)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

募投项目的预期收益主要来自于房屋的出租收入,项目收益易受宏观经济及房屋租赁市场影响,存在不确定性。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2017年	2018年	2019年
现金类资产(亿元)	22.55	21.23	9.45
资产总额(亿元)	112.53	127.84	120.28
所有者权益(亿元)	109.80	112.66	97.21
短期债务(亿元)	0.00	0.08	3.12
长期债务(亿元)	0.30	2.39	13.40
全部债务(亿元)	0.30	2.47	16.51
营业收入(亿元)	2.48	8.61	9.63
利润总额(亿元)	0.42	3.95	1.26
EBITDA(亿元)	0.47	4.08	1.54
经营性净现金流(亿元)	-2.21	9.70	-4.85
营业利润率(%)	6.56	4.53	6.49
净资产收益率(%)	0.28	2.63	0.98
资产负债率(%)	2.43	11.87	19.18
全部债务资本化比率(%)	0.27	2.14	14.52
流动比率(%)	3527.46	667.19	567.21
速动比率(%)	3495.13	662.78	554.80
经营现金流负债比(%)	-91.02	79.04	-53.03
现金短期债务比(倍)	*	283.02	3.03
EBITDA 利息倍数(倍)	2413.32	95.39	3.97
全部债务/EBITDA(倍)	0.64	0.60	10.73
公司本部			
项 目	2017年	2018年	2019年
资产总额(亿元)	112.22	127.18	119.91
所有者权益(亿元)	109.79	112.58	97.20
全部债务(亿元)	0.30	2.47	16.51
营业收入(亿元)	1.32	6.20	7.47
利润总额(亿元)	0.34	3.83	1.31
资产负债率(%)	2.16	11.48	18.94
全部债务资本化比率(%)	0.27	2.15	14.52
流动比率(%)	3979.39	684.98	571.93
经营现金流负债比(%)	-113.46	79.78	-54.60

注: 标示*数据因分母为零, 数据无意义

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由厦门安居集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合资信评估股份有限公司

2021 年第一期厦门安居集团有限公司公司债券信用评级报告

一、主体概况

厦门安居集团有限公司（以下简称“公司”）原名厦门保障性安居工程建设投资有限公司，是由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”）出资于 2013 年 6 月成立的国有独资企业，初始注册资本 5.00 亿元；2017 年 1 月，公司名称变更为现名。经厦门市国资委多次注资，截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 92.23 亿元，厦门市国资委是公司唯一股东和实际控制人（详见附件 1-1）。

公司经营范围：房地产开发经营；保障性安居工程的开发、投资、融资、建设；保障性安居工程的销售、出租、物业管理与服务；保障性安居工程商业配套项目投资、开发、建设、运营、销售；经出资人批准或授权的其他业务。

截至 2019 年底，公司设有投资发展部、建设管理部、计划财务部等 11 个职能部门（详见附件 1-2），拥有 5 家纳入合并范围的子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 120.28 亿元，所有者权益合计 97.21 亿元；2019 年，公司实现营业收入 9.63 亿元，利润总额 1.26 亿元。

公司注册地址：厦门市思明区文塔路 211 号 6 楼；法定代表人：钟兴弘。

二、本期债券概况及募集资金用途

本期债券名称为“2021 年第一期厦门安居集团有限公司公司债券”，发行规模 5.00 亿元，

期限 9 年，附设第 3 年和第 6 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

本期债券按年付息，到期一次还本，募集资金中 3.00 亿元用于公共租赁住房等保障性安居工程的项目建设，其中官浔公寓使用 0.03 亿元、仁和公寓使用 0.10 亿元、雍厝公寓使用 0.20 亿元、湖边公寓使用 0.04 亿元、浯家公寓使用 0.90 亿元、林边公寓使用 0.05 亿元、龙秋公寓使用 0.48 亿元和洪茂居住区一期使用 1.20 亿元；2.00 亿元用于补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2

出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美

元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1% 和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社

会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收

入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方

面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资

单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关

于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与对隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019年3月	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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点

2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的

最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来厦门市经济和一般公共预算收入持续增长，政府财政实力很强，财政自给率较高，政府债务负担一般，公司发展的外部环境良好。

厦门市是中国最早成立的经济特区之一，是以外向型经济为主导的经贸港口城市。2015 年 4 月 21 日，中国福建自由贸易试验区厦门片区揭牌，厦门片区面积 43.78 平方公里，范围涵盖东南国际航运中心海沧港区域和两岸贸易中心核心区，并根据先行先试推进情况以及产业发展和辐射带动需要，拓展试点政策范围，形成与两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸贸易中心和两岸区域性金融服务中心建设的联动机制。

根据《厦门市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，厦门市分别实现地区生产总值（GDP）4351.18 亿元、4791.41 亿元和 5995.04 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 7.6%、7.7%和 7.9%。2019 年，厦门市实现第一产业增加值 26.49 亿元，增长 0.7%；第二产业增加值 2493.99 亿元，增长 9.7%；第三产业增加值 3474.56 亿元，增长 6.6%，三次产业结构为 0.4：41.6：58.0。按常住人口计算的人均地区生产总值 142739 元。

2017 年，厦门市完成固定资产投资（不含农户）2381.46 亿元；2018—2019 年，厦门市固定资产投资（不含农户）完成额分别比上年增长 10.1%和 9.0%。2019 年，厦门市第一产业投资下降 32.2%，第二产业投资增长 4.8%，第三产业投资增长 9.9%。同期，厦门市基础设施投资增长 1.8%，其中交通运输业投资下降 16.8%，工业投资增长 5.2%。房地产开发投资增长 1.7%，其中土地购置费下降 15.6%，占房地产投资的 43.7%，全市商品房施工面积 4089.16 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%。

2017—2019 年，厦门市分别完成一般公共预算收入 696.9 亿元、754.5 亿元和 768.3 亿元，其中税收收入分别为 563.43 亿元、603.09 亿元和 599.48 亿元。同期，一般公共预算支出分别为 797.1 亿元、892.5 亿元和 914.6 亿元，财政自给率分别为 85.82%、84.54%和 84.00%，财政自给能力较好。2017—2019 年，受土地出让金收入减少影响，厦门市政府性基金收入波动下降，分别为 453.5 亿元、399.1 亿元和 400.0 亿元。

截至 2019 年底，厦门市政府债务余额 788.2 亿元，其中一般债务 294.58 亿元，专项债务 493.58 亿元；政府债务负担一般。

2020 年上半年，厦门市实现地方生产总值（GDP）2948.19 亿元，同比增长 0.6%。其中第一产业增加值 10.64 亿元，同比增长 1.6%；第二产业增加值 1237.38 亿元，同比下降 0.7%；第三产业增加值 1700.17 亿元，同比增长 1.6%。全市固定资产投资额（不含农户）同比增长 1.1%，社会消费品零售总额 1104.95 亿元，同比下降 3.9%。

财政收支方面，2020 年上半年，厦门市实现一般公共预算收入 449.9 亿元，同比下降 3.1%；全市一般公共预算支出 469.9 亿元，同比下降 2.9%。同期，政府性基金收入 193.0 亿元，其中国有土地使用权出让收入 189.5 亿元。

五、基础素质分析

公司是厦门市重要的保障性住房建设及运营管理主体，持续获得厦门市政府在资金、资产注入等方面的大力支持。

1. 股权状况

截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 92.23 亿元，厦门市国资委持有公司 100.00%股权，为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是厦门市政府为加大保障性安居工程建设力度、盘活现有公共住房资源，出资组建的市级唯一的保障性住房建设和运营管理主体，业务具有较强的区域专营优势。

3. 人员素质

截至 2019 年底，公司拥有 4 名高级管理人员，其中董事长 1 名，总经理 1 名，副总经理 2 名，均具有较为丰富的管理经验和较高的专业水平。

钟兴弘先生，1963 年 10 月出生，研究生学历，政工师，助理经济师。历任交通银行厦门分行海沧支行副行长，厦门商业银行江头支行行长、党支部书记，厦门港口开发建设有限公司副书记，厦门港务集团地产有限公司执行董事、总经理，厦门港务控股集团有限公司纪委副书记兼纪检监察室主任。2015 年 8 月起任公司法定代表人、董事长、党委书记。

王朝晖先生，1968 年 11 月出生，本科学历。历任福建省厦门市国土资源与房产管理局房政管理处副处长、处长，福建省厦门市人民政府办公厅保障性住房处处长，福建省厦门市社会保障性住房建设与管理办公室副主任，福建省厦门市建设局房地产开发与物业管理处处长。2017 年 3 月起任公司董事、总经理。

截至 2019 年底，公司本部在职员工 40 人；从学历看，硕士及以上学历占 20.00%，本科学历占 75.00%，大专及以下学历占 5.00%。从年

龄结构来看, 35岁(含)以下员工占45.00%, 36~45岁占27.50%, 46岁以上占27.50%。

总体看, 公司高级管理人员相关管理经验较为丰富, 员工素质可满足日常经营管理需要。

4. 外部支持

资金及资产注入

为支持公司业务开展, 厦门市政府多次对公司进行增资; 2013—2017年, 厦门市政府累计向公司注入货币资金91.23亿元, 均计入“实收资本”。

2013年12月, 厦门市财政局、厦门市国资委、厦门市建设与管理局联合下发《关于万景公寓保障性住房项目无偿划转厦门市保障性安居工程建设投资有限公司的通知》(厦财综〔2013〕39号), 将万景公寓保障性住房项目无偿划转给公司, 增加“资本公积”1.61亿元。

5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告(自主查询版)(中征码: 3502010004794617), 截至2021年3月4日, 公司本部无已结清或未结清的不良信贷信息记录。

截至2021年4月19日, 未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理体制

公司建立了较为规范的法人治理结构和相对完善的内部管理制度, 整体管理水平较高。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》和其他法律法规, 结合自身实际情况制定了公司章程作为规范公司组织和行为的基本制度, 并形成了由出资人、党委会、董事会、监事会和高级管理人员构成的法人治理结构。

公司不设股东会, 由厦门市人民政府授权的厦门市国资委履行出资人职责, 对公司进行监督管理。厦门市国资委主要行使制定、批准

或修改公司章程, 任免公司董事长、副董事长、非职工代表担任的董事、监事会主席和非职工代表担任的监事, 决定公司经营方针等职权。

公司党委设书记1名, 由董事长兼任。党委会研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序。公司党委研究决策的重大事项包括贯彻执行党和国家方针政策, 党中央、国务院和省委、省政府的决策部署; 对董事会或总经理提名人选进行酝酿并提出意见建议, 或向董事会、总经理推荐提名人选; 研究公司改革发展稳定、重大经营管理事项等。

公司设董事会, 由内部董事和外部董事组成, 成员5名, 其中外部董事不少于董事会成员三分之一, 职工董事1名, 由职工代表大会选举产生。董事会成员和党委成员实行双向进入、交叉任职, 党委书记和董事长由同一人担任, 总经理一般担任党委副书记, 并进入董事会。除总经理外, 其他高级管理人员原则上不进入董事会。公司董事每届任期3年, 任期届满后经出资人考核合格后可连任。公司董事会行使职权主要包括: 决定公司经营计划和投资方案; 制订公司年度财务预算方案、决算方案; 决定公司高级管理人员聘任、解聘和薪酬事项等。

公司设监事会, 成员5名, 其中监事会主席和2名监事由出资人进行任免, 另外2名监事(含监事会副主席1名)由职工代表大会选举产生。公司监事每届任期3年, 任期届满可连任。公司董事、高级管理人员及财务负责人不得兼任监事。监事会行使职权主要包括: 检查公司财务; 对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督, 对违反法律、行政法规、公司章程或出资人有关规定的董事、高级管理人员提出罢免建议等。

公司设总经理1名, 副总经理2~4名。总经理对董事会负责, 主要负责主持公司日常生产经营管理工作, 组织实施公司年度经营计划和投资方案, 向董事会提请聘任或解聘副总经理、财务负责人, 拟订公司投融资方案等事项。

2. 管理水平

公司根据国家相关政策法规，结合自身实际情况，制定了包括财务管理、对外担保、子公司管理、工程招投标管理等在内的一系列管理制度。

为适应现代企业制度需要，加强公司和下属企业的财务管理，公司制定了《财务管理制度》。公司建立“统一领导、分级运作、制度化管理”的财务管理体系，实行自上而下的逐级管理方针，强化财务管理的组织基础。公司及下属企业对资金筹集、资产运营、成本控制等财务活动实行全面预算管理，并建立内部资金管理制度，加强闲置资金的统筹管理，确保资金的合理使用。

对外担保方面，公司对外担保由本部统一管理，未经批准，下属企业严禁对外担保或互保，经公司董事会批准，公司和下属企业之间可以互相担保，但不得为不具备法人资格的分公司和职能部门提供担保。公司和下属企业因生产经营需要对外提供担保的，由公司计划财务部对被担保方的资信状况进行审查，并提请公司董事会审批，最终经出资人批准后方可执行；经批准对外担保的情况下，公司和下属企业必须要求被担保人提供反担保措施。

子公司管理方面，公司制定了《母子关系准则》。公司采用集团公司办公会的形式进行子公司管理。集团公司办公会由公司董事长、本部中层管理干部以及子公司领导班子成员组成。公司对下属企业进行统一管理，通过建立有效的管理制度，对子公司业务运营进行监督。

工程招投标管理方面，公司制定了《建设工程招投标工作管理办法》。公司成立招标领导小组，负责建设工程招投标的领导工作。领导小组下设招标办公室，负责公司所有招投标的召集、联络和办理等具体事项。公司每项招投标工作事前应组建项目招标小组，根据项目的不同业务责任主体由招投标办公室及相应的部

门和子公司组成。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是厦门市重要的保障性住房及公共租赁住房的建设和运营管理主体。近年来，公司营业收入持续增长，综合毛利率波动下降。

2017—2019年，公司营业收入持续较快增长，分别为2.48亿元、8.61亿元和9.62亿元，主要系建筑和钢材销售业务收入大幅增长所致。公司建筑业务主要来自马銮湾一期工程收入，2017—2019年，公司分别实现建筑业务收入0.79亿元、5.66亿元和6.59亿元；同期，公司钢材销售业务持续较快发展，分别实现业务收入0.19亿元、1.49亿元和1.34亿元。2017—2019年，公司物业管理收入分别为0.96亿元、0.89亿元和0.79亿元，收入逐年下降系在管物业项目数量减少所致；同期公司租金收入随着可租赁房源的增加及出租率的增长持续较快增长，分别实现租金收入0.12亿元、0.39亿元和0.71亿元。其他业务包括运维管理费、花木租赁和装修业务等，收入规模均较小。

2017—2019年，公司综合毛利率波动下降，分别为7.59%、5.04%和6.69%，2018年有所下降系当期钢材销售业务亏损且收入占比增加所致。公司建筑收入毛利率较为稳定，近三年分别为2.47%、2.07%和2.24%。2017—2019年，钢材销售业务毛利率波动下降，2018年毛利率为-0.24%，当期亏损系价差较低的马銮湾一期项目钢材销售占比高且人工成本增加所致；2019年受马銮湾一期项目占比大幅下降且其他钢材销售业务价差较高共同影响，当期钢材销售业务毛利率小幅增长至0.10%。近三年物业管理业务毛利率波动下降，2019年降幅较大系当期在管项目减少所致；租金收入业务毛利率逐年增长，主要系出租率增长带动所致。

表 3 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

分类	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑收入	0.79	31.69	2.47	5.66	65.76	2.07	6.59	68.42	2.24
钢材销售	0.19	7.60	1.19	1.49	17.35	-0.24	1.34	13.88	0.10
物业管理	0.96	38.76	3.32	0.89	10.83	3.93	0.79	8.22	0.50
租金收入	0.12	4.89	24.44	0.39	4.63	43.56	0.71	7.04	52.13
其他	0.42	17.06	24.82	0.18	1.43	65.50	0.22	2.44	58.57
合计	2.48	100.00	7.59	8.61	100.00	5.04	9.62	100.00	6.69

注：其他包括运维管理费、花木租赁、装修业务等收入
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）保障性住房建设业务

公司代建保障性住房资金均由财政安排，公司无资金压力，代建保障性住房项目收入逐年增长且回款好；自建项目未来资本支出压力较大，资金平衡存在较大不确定性。

公司保障性住房建设业务区域专营优势明显，主要由公司本部及子公司厦门安居建设有限公司（以下简称“安居建设”）实施，业务模式包括代建和自建两种。

代建模式下，公司与厦门市社会保障性住房建设中心（以下简称“市保障中心”）就具体项目分别签订《代建总承包合同》，公司负责分包项目建设工程的勘察、设计、施工等业务并确定代建总承包合同金额，对项目勘察、设计、投资、质量、安全、工期等建设事项进行专业化管理，在项目竣工验收合格后移交给市保障中心；合同金额经市财政审核中心审核后，双方签订《补充协议》，明确约定合同金额；公司按照工程进度向财政局申请拨款并确认收入，按实际支出确认成本，不承担项目资金压力。

截至 2019 年底，公司代建保障房项目为马銮湾保障房地社区一期工程和马銮湾保障房地社区二期工程；建设内容主要包括保障性住房及相关配套设施、幼儿园等；项目合计总投资 46.14 亿元，已完成投资 14.21 亿元，累计收到财政拨付资金 16.36 亿元，均计入“预收款项”，随着项目的结算陆续结转。

自建模式即公司自行完成项目建设相关手续、组织施工招标、负责项目管理、项目建设并根据厦门市政府有关部门统一定价，对满足

条件的特定群体进行出租，进而实现相应的租金收入。公司自建项目大部分为公租房，租金收费标准为市场评估价格的七折。截至 2020 年 10 月底，公司已将园博公寓、珩琦公寓和林边公寓（合计 5614 套房）转为市场化房源，按照市价收取租金，同时每年向政府支付土地收益金¹。园博公寓、珩琦公寓和林边公寓已纳入中央财政补贴范围。

截至 2019 年，公司主要在建保障性住房项目包括代建马銮湾保障房地社区一期工程和马銮湾保障房地社区二期工程，自建官浔公寓、浯家公寓、洪茂居住区一期、龙泉公寓等项目，合计总投资 138.26 亿元，已完成投资 43.83 亿元，2020~2022 年拟分别投资 23.59 亿元、20.91 亿元、15.17 亿元；拟建项目为东园公寓一期项目，预计投资规模为 8.24 亿元。

官浔公寓位于同安区西柯镇轨道交通官浔站南侧，建筑面积 24.86 万平方米，项目工期 39 个月；项目建设内容包括保障性住房及社区商业、生鲜超市、老年日间照料中心、电商物流、物业管理用房等相关配套设施；项目总投资 10.41 亿元，2019 年底已投资 5.05 亿元。

浯家公寓位于翔安区翔安西路北侧、洪钟大道东侧，建筑面积 29.61 万平方米，项目工期 43 个月；建设内容包括住宅、配套社区服务中心、生鲜超市及幼儿园；项目总投资 12.40 亿元，2019 年底已投资 2.86 亿元。

洪茂居住区一期位于集美新城软件园三期纵二路以东、软三横路以北、灌口中路以南，

¹ 园博公寓、珩琦公寓和林边公寓项目土地均为划拨地，公司未缴纳土地出让金，但公寓出租时需支付一定数额的土地收益金

建筑面积 31.25 万平方米，项目工期 48 个月；建设内容包括保障性住房、社区商业、人防、地下停车库及公共服务设施等相关配套用房；总投资 13.56 亿元，2019 年底已投资 0.16 亿元。

龙泉公寓位于同安区同翔高新产业基地中部，城东中路东侧，规划郭山南路南侧、陈前路西侧；建筑面积 43.20 万平方米，项目工期 39 个月；建设内容包括保障性住房及相关配套设施、幼儿园等，项目总投资 10.53 亿元，2019 年底已投资 0.30 亿元。

2020 年 6 月 23 日，公司与厦门市社会保障性住房建设中心、厦门市住房保障局签订销售协议，购买马銮湾地铁社区一期、二期和新店地铁社区一期、二期保障性商品房合计 9191 套，交易金额 67.19 亿元（其中一款两用房资金 15 亿元，自有资金支付 0.69 亿元，剩余均为银行贷款）；截至 2020 年 9 月底，上述保障性商品房项目合计销售 233 套，预计在未来五年内销售完毕。

表 4 截至 2019 年底公司主要在建保障性住房项目情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	业务模式	建设时间	建筑面积	预计总投资	2019 年底已投资	拟投资		
						2020 年	2021 年	2022 年
马銮湾保障房地社区一期工程	代建	2017.07-2020.08	46.76	219779.00	141597.61	70632.39	--	--
马銮湾保障房地社区二期工程	代建	2019.11-2024.03	50.56	241601.00	581.04	17200.00	60000.00	60000.00
园博公寓	自建	2016.09-2020.03	18.34	76129.00	52023.94	8550.60	--	--
珩琦公寓	自建	2016.09-2020.03	13.23	56530.00	43126.95	5960.98	--	--
后吴公寓	自建	2016.09-2020.03	22.78	95778.00	67082.35	9687.21	--	--
官浔公寓	自建	2017.12-2021.03	24.86	104065.00	50525.13	28300.00	13567.87	--
仁和公寓	自建	2018.03-2021.05	9.65	44738.00	11787.35	14860.00	11952.65	--
雍厝公寓	自建	2018.03-2021.09	17.79	76151.00	33377.22	21350.00	12372.78	--
湖边公寓	自建	2018.04-2021.06	5.63	24831.00	8682.53	8330.00	4692.47	--
浯家公寓	自建	2018.08-2022.03	29.61	124035.00	28642.02	26320.00	36000.00	12713.98
林边公寓	自建	2019.05-2021.10	2.80	12246.00	2174.90	3930.00	4545.10	--
龙秋公寓	自建	2019.08-2023.03	15.23	65807.00	907.99	9720.00	21000.00	18000.00
洪茂居住区一期	自建	2019.12-2023.12	31.25	135605.00	1601.60	8350.00	25000.00	33000.00
龙泉公寓	自建	2020.05-2023.08	43.20	105261.00	3016.83	2728.17	20000.00	28000.00
合计			331.68	1382556.00	438342.49	235919.35	209130.87	151713.98

资料来源：公司提供

（2）钢材销售业务

钢材销售主要配套公司项目，近年发展较快且整体风险可控，但对利润贡献小；未来业务无可持续性。

公司钢材销售业务主要由子公司厦门安居置业有限公司（以下简称“安居置业”）负责实施，业务以锁定供应商以及销售客户的形式开展，按照实际购货成本确认成本，按照实际销售收入确认收入，并结转成本，利润来源于钢材采购销售价差。安居置业与下游客户（均为

公司项目施工单位）和上游供应商三方共同签订钢材采购合作协议，由公司代客户向供应商采购钢材，并由供应商运输至下游客户指定交货地点，结算价款按照三方签订的《价格确认书》，公司待收到下游结算款后与上游供应商进行资金结算，整体风险可控；账期通常在 12~15 天。2017—2019 年，公司分别实现钢材销售业务收入 0.19 亿元、1.49 亿元和 1.34 亿元。2019 年底，公司决定未来不再开展钢材销售业务。

表 5 近年钢材销售业务前五大客户情况(单位:万元)

年度	供应商名称	采购金额	下游客户名称	销售金额
2017 年	厦门路桥国际贸易有限公司	882.46	福建省龙江建设有限公司	1798.91
	漳州路桥物资发展有限公司	883.27	中建四局建设发展有限公司	87.43
	福建三宝钢铁有限公司	87.25	--	--
2018 年	福建三宝钢铁有限公司	8007.73	中建四局第四建筑工程有限公司	12128.70
	福建三宝钢铁有限公司	4093.92	福建省龙江建设有限公司	1673.45
	漳州路桥物资发展有限公司	2382.15	厦门宗顺建筑工程有限公司	1134.84
2019 年	厦门路桥国际贸易有限公司	448.44	--	--
	漳州路桥物资发展有限公司	6555.43	福建省永富建设集团有限公司厦门分公司	4026.19
	厦门路桥国际贸易有限公司	2268.88	福建省闽南建筑工程有限公司	3000.90
	福建三宝钢铁有限公司	1417.50	中建四局建设发展有限公司	2431.57
	厦门市份隆实业有限公司	1299.74	福建建工集团有限责任公司厦门分公司	1637.74
	福建三宝钢铁有限公司	1181.79	福建九鼎建设集团有限公司	1628.50

注: 采购金额不含人工成本

资料来源: 公司提供

(3) 物业管理及租赁业务

受市场化竞争加剧影响, 公司在手物业管理项目及收入均逐年减少; 租赁业务随着可租赁房源的增加和出租率的增长, 收入逐年增长。

公司物业管理业务实施主体为子公司厦门安居物业管理有限公司(以下简称“安居物业”), 安居物业以市场招投标或直接委托模式接管事业机关单位大楼、智能化写字楼及保障性住房, 提供综合性物业管理服务。物业管理业务核算按签订的物业管理合同, 依据实际发生的交易和事项, 以权责发生制的原则确认。

受市场化竞争加剧影响, 近年公司物业管理项目呈下滑趋势, 受此影响, 公司物业管理收入逐年下降, 2017—2019 年分别实现业务收入 0.96 亿元、0.89 亿元和 0.79 亿元。2019 年底公司在管项目 44 个, 在手合同总金额 0.65 亿元。

表 6 近年物业管理业务开展情况(单位: 个、万元)

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年
在管项目个数	61	54	44
合同总金额	8307.02	7655.35	6522.87
当期收入实现情况	9561.86	9276.34	7517.67
当期业务开展成本	9260.88	8601.12	7526.83
新签合同个数	2	3	6
新签合同金额	128.63	351.69	433.67

注: 物业管理收入包含部分未签订协议的合同之外的关联业务
资料来源: 公司提供

租赁业务由子公司厦门住房租赁发展有限公司(以下简称“租赁公司”)和安居置业负责实施, 收入来源包括公共租赁住房及市场化房源出租收入、保障性住房商业配套设施租金收入, 由租赁公司和安居置业按类型经营管理。

公租房房源由租赁公司以低于市场租金标准(租金优惠款一般为按照市场租金标准计取的租金金额的 30%), 面向符合条件的高层次人才、新就业大学生、重点单位职工等在厦稳定就业且无住房的新市民和本市中等偏上收入以下的在厦无住房家庭进行出租; 市场化房源则根据市场租金水平对外出租。商业配套租金收入主要是安居置业从市保障中心购入以及自建的商配店面自主对外出租, 通过公共资源中心挂网竞价确认租金和租户, 实现租金收入。

公司租金收入主要来源于公租房租赁项目, 2017—2019 年, 公司分别实现租金收入 0.12 亿元、0.39 亿元和 0.71 亿元, 其中公租房租金收入分别为 0.12 亿元、0.39 亿元和 0.62 亿元。

3. 未来发展

未来, 公司将秉持“政府主导, 企业运作”的原则, 重点发展如下业务板块: 保障房(含人才房)建设板块将立足根本, 持续做强做大代建业务, 拓展安置型商品房、人才房、公建、城市更新等业务; 保障房和市场化房源运营管理板块将扩大公租房管理规模, 提升配租率, 提高管理水平, 继续做好保障性商品房销售工作, 做强市场化住房运营业务线, 打造安居优选平台; 配套商业运营管理板块将继续推进招

商、运营等工作，进一步提升专业化的运营管理能力，最终成为具备商业管理整体解决方案输出能力的商业管理公司；物业管理和延伸服务板块将立足安居工程和市场业务，加大市场参与力度，引入市场活力，适时成立下属子公司，发展子集团战略；信息化科技板块立足于科技创新的发展理念，组建专业团队打造智能化平台，运用科技手段服务于企业各项工作，利用主营业务积累的大数据，形成具有一定影响力的生活服务平台；城市更新改造（含老旧小区改造、安置型商品房）板块将适时组建团队参与老旧小区改造、安置型商品房等项目，以事业部或项目公司的形式独立核算。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 三年连审财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）

对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2019 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司 5 家。合并范围变化方面，2018 年新增厦门安居保安服务有限公司，2019 年未发生变化；新增子公司资产及收入规模均较小，公司财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司资产总额 120.28 亿元，所有者权益合计 97.21 亿元；2019 年，公司实现营业收入 9.63 亿元，利润总额 1.26 亿元

2. 资产质量

近年来，公司资产规模有所波动，其中非流动资产占比逐年提升；流动资产中应收类款项占比较大且账龄较长，形成较大资金占用；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模有所波动，年均复合增长 3.39%。2019 年底，公司资产总额 120.28 亿元，较 2018 年底下降 5.91%。其中流动资产占 43.15%，非流动资产占 56.85%，非流动资产占比逐年提高。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.55	20.04	21.23	16.60	9.45	7.86
其他应收款	10.65	9.47	18.48	14.46	23.34	19.41
其他流动资产	50.18	44.59	40.40	31.60	17.64	14.67
流动资产	85.79	76.24	81.88	64.05	51.90	43.15
投资性房地产	20.84	18.52	33.05	25.85	60.87	50.61
其他非流动资产	2.01	1.79	12.15	9.51	6.63	5.51
非流动资产	26.74	23.76	45.96	35.95	68.38	56.85
资产总额	112.53	100.00	127.84	100.00	120.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司流动资产快速下降，年均复合下降 22.22%。2019 年底，公司流动资产 51.90 亿元，较 2018 年底下降 36.62%，主要系货币资金和其他流动资产减少所致。流动资产主要由货币资金（占 18.21%）、其他应收款（占 44.98%）和其他流动资产（占 33.99%）构

成。

2017—2019 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 35.26%，主要系保障性住房项目投入所致。2019 年底，公司货币资金 9.45 亿元，较 2018 年底下降 55.49%，系项目持续投入所致；由银行存款（占 31.14%）和其他货币资金

（结构性存款，占 68.86%）构成。

2017—2019 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 48.02%，主要系应收厦门市住房建设中心（以下简称“建设中心”）保障房项目代付工程款增加所致；公司实收资本主要为厦门市保障房项目专项资金，部分由建设中心建设的项目公司先行拨付相关专项资金，待项目建成并达到可实现收益状态后，由建设中心将项目移交至公司。2019 年底，公司其他应收款 23.34 亿元，较 2018 年底增长 26.30%；从集中度来看，其他应收款前三名合计占 99.88%，主要为应收建设中心的保障房项目款，集中度很高；从账龄看，1 年以内占 20.98%、1~2 年占 41.39%、5 年以上占 35.24%，综合账龄较长，对资金形成较大占用。

表 8 2019 年底公司其他应收款余额前三名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	期末余额	占比
厦门市住房建设中心	23.28	99.72
厦门市土地开发总公司	0.03	0.14
公物采购招标公司	0.01	0.02
合计	23.32	99.88

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，受部分银行理财产品到期赎回影响，公司其他流动资产快速下降，年均复合下降 40.71%。2019 年底，公司其他流动资产 17.64 亿元，较 2018 年底下降 56.33%，系银行理财产品到期赎回所致。公司其他流动资产由银行理财产品（占 95.22%）和待抵扣进项税额（占 4.78%）构成。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 59.93%，主要系投资性房地产增加所致。2019 年底，公司非流动资产 68.38 亿元，较 2018 年底增长 48.79%，构成以投资性房地产（占 89.02%）和其他非流动资产（占 9.69%）为主。

2017—2019 年，随着自建公寓项目逐年投入，公司投资性房地产快速增长，年均复合增

长 70.89%。2019 年底，公司投资性房地产 60.87 亿元，较 2018 年底增长 84.19%，主要系官浔、雍厝、浯家、园博、后吴和珩琦等公寓项目投入所致。公司投资性房地产包括可供出租的房屋建筑物（占 36.76%）以及完工后用于出租的在建保障房（占 63.24%）。截至 2019 年底，公司投资性房地产中尚有账面价值 60.06 亿元的房产未办理产权证书，主要为公司外购的公租房、保障性住房配套商业房源以及尚未完工的在建保障性住房。

2017—2019 年，公司其他非流动资产大幅波动，2019 年底为 6.63 亿元，较 2018 年底下降 45.46%，系预付购房款和工程款结转所致。公司其他非流动资产由尚未交付的预付购房款及工程款（占 75.75%）以及待移交的已划拨房产（占 24.25%）构成。

截至 2019 年底，公司无使用权受限的资产。

3. 所有者权益及负债

近年来，公司所有者权益波动下降，以实收资本为主；公司债务规模较快增长，但整体债务负担轻，公司财务弹性良好。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 5.91%。2019 年底，公司所有者权益 97.21 亿元，较 2018 年底下降 13.72%，主要系资本公积减少所致。所有者权益主要由实收资本（占 94.87%）和未分配利润（占 3.10%）构成。

2017—2019 年，公司实收资本保持不变，均为 92.23 亿元，系政府注入的项目资本金。同期，公司资本公积大幅下降，2019 年底为 1.61 亿元，较 2018 年底减少 16.15 亿元，主要系厦门市建设局于 2016 年注入 6856 套公租房，公司相应增加资本公积，后于 2019 年转为购买模式，公司对应冲减以前年度资本公积所致。

负债

2017—2019 年，公司负债总额快速增长，

年均复合增长 190.58%，主要系非流动负债增加所致。2019 年底，公司负债总额 23.07 亿元，较 2018 年底增长 52.02%，主要来自长期借款的增加。从构成来看，流动负债占 39.66%，非流动负债占 60.34%，负债结构以非流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债大幅波动，2019 年底为 9.15 亿元，较 2018 年底下降 25.45%，主要系预收款项减少所致；流动负债主要为短期借款（占 32.79%）和预收款项（占 49.07%）。

2019 年底，公司新增短期借款 3.00 亿元，均为信用借款。

2017—2019 年，公司预收款项大幅波动，分别为 1.76 亿元、11.22 亿元和 4.49 亿元，主要系预收工程款逐步结算所致。预收款项主要为预收马銮湾保障房地社区一期工程，随着项目的逐步结算，预收款项规模逐步下降。

2017—2019 年，随着长期借款的增加，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 581.15%。2019 年底，公司非流动负债 13.92 亿元，较 2018 年底增长 379.50%，主要系长期借款大幅增加所致。公司非流动负债主要为长期借款（占 96.25%）。

2017—2019 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 568.28%，2019 年底为 13.40 亿元，较 2018 年底增加 11.00 亿元，主要为质押借款（质押物为后吴公寓等自建项目的应收账款），成本为 4.45%或同期限基准利率下浮 10%。

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务增速较快，年均复合增长 641.91%，2019 年底为 16.51 亿元，较 2018 年底增加 14.04 亿元；债务构成方面，长期债务占 81.14%，公司债务以长期债务为主。2017—2019 年，随着债务规模的增加，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均呈上升趋势，2019 年底分别为 19.18%、12.11%和 14.52%。总体看，公司整体债务负担轻，财务弹性良好。

有息债务到期分布方面，2020—2022 年，公司到期的有息债务分别为 3.12 亿元、0.55 亿元和 1.31 亿元。

表 9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
短期债务	0.00	0.08	3.12
长期债务	0.30	2.39	13.40
全部债务	0.30	2.47	16.51
长期债务资本化比率	0.27	2.08	12.11
全部债务资本化比率	0.27	2.14	14.52
资产负债率	2.43	11.87	19.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，利润水平波动较大，投资收益和公允价值变动收益对公司利润的贡献大。

2017—2019 年，随着工程代建项目逐步结算和钢材贸易业务扩张，公司营业收入快速增长，年均复合增长 96.97%。2019 年，公司实现营业收入 9.63 亿元，同比增长 11.78%。同期，公司营业成本快速增长，年均复合增长 97.93%，2019 年为 8.98 元。2017—2019 年，公司营业利润率分别为 6.56%、4.53%和 6.49%。

公司期间费用受财务费用影响大。2017—2019 年，因账面货币资金较多，利息收入规模较大，公司财务费用表现为负，受此影响，公司期间费用分别为 0.09 亿元、-0.23 亿元和 -0.23 亿元。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	2.48	8.61	9.63
营业成本	2.29	8.18	8.98
投资收益	0.66	1.06	1.64
利润总额	0.42	3.95	1.26
营业利润率	6.56	4.53	6.49
总资产收益率	0.28	2.57	0.76
净资产收益率	0.28	2.63	0.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司投资收益均为理财产品投资收益。2017—2019年，公司投资收益分别为0.66亿元、1.06亿元和1.64亿元。2017—2019年，公司利润总额大幅波动，分别为0.42亿元、3.95亿元和1.26亿元，投资收益对利润总额贡献较大。2018年，公司增加公允价值变动收益2.25亿元，系原划拨的6856套房源转为购买所致。

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资产收益率和净资产收益率均大幅波动，2019年分别为0.76%和0.98%，均较2018年有所下降。

5. 现金流

公司收入实现质量好，受代建款流入影响，公司经营活动净现金流波动较大；随着自建保障性住房项目的投入以及外购租赁房源支出，公司投资活动现金流持续大规模流出，考虑到在建项目投资规模较大，公司未来对外融资需求将有所加大。

经营活动方面，2017—2019年，因保障房项目代建款流入，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅波动，分别为3.19亿元、18.26亿元和3.80亿元；同期，受预收项目代建款影响，公司现金收入比波动较大，分别为128.52%、212.01%和39.49%，整体收入实现质量高。2017—2019年，公司收到其他与经营活动有关的现金快速增长，年均复合增长54.64%，2019年为2.31亿元，主要为收到的押金、保证金、往来款及利息收入等。2017—2019年，公司购买商品、接受劳务支付的现金快速增长，年均复合增长98.34%，2019年为8.09亿元，主要为保障房代建项目支出；同期公司支付其他与经营活动有关的现金大幅波动，分别为3.01亿元、0.60亿元和1.13亿元，主要为支付的押金、保证金及往来款。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-2.21亿元、9.70亿元和-4.85亿元。

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入量主要为收回理财投资形成的现金流入（收回投资收到的现金），2019年为47.44

亿元；同期，公司投资活动现金流出主要为自建保障房项目支出、外购公租房（购建固定资产、无形资产等支付的现金）以及申购理财产品形成的现金流出（投资支付的现金），2019年为67.76亿元。2017—2019年，公司投资活动现金流量净额分别为-30.79亿元、-13.05亿元和-20.32亿元。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入以吸收投资和取得借款收到的现金为主，2019年为14.12亿元。其中，吸收投资收到的现金为收到政府注入的资本金，2017年为30.00亿元。公司筹资活动现金流出为偿还债务本息支付的现金，2019年为0.72亿元。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为30.20亿元、2.03亿元和13.40亿元。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	4.15	19.61	6.11
经营活动现金流出量	6.37	9.91	10.96
经营活动产生的现金流量净额	-2.21	9.70	-4.85
投资活动产生的现金流量净额	-30.79	-13.05	-20.32
筹资活动产生的现金流量净额	30.20	2.03	13.40
现金收入比	128.52	212.01	39.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

公司短期债务规模小，短期偿债能力强，长期偿债能力较强；考虑到公司的业务地位及持续获得政府大力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均快速下降，2019年底分别为567.21%和554.80%；公司经营现金流动负债比大幅波动，近三年分别为-91.02%、79.04%和-53.03%，经营活动现金流量净额对流动负债的保障能力弱；2019年底，公司现金短期债务比为3.03倍。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA大幅波动，分别为0.47亿元、4.08亿元和1.54亿元；同期公司全部债务/EBITDA

波动上升，2019 年为 10.73 倍，EBITDA 利息倍数为 3.97 倍，EBITDA 对全部债务本息的保障能力较强。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2019 年底，公司无对外担保。

截至 2020 年 6 月底，公司共获得银行授信额度 90.82 亿元，尚未使用额度 29.55 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产及收入均集中于母公司，母公司债务负担轻，财务弹性良好。

2019 年底，母公司资产总额 119.91 亿元，较 2018 年底下降 5.72%。其中，流动资产 50.28 亿元，主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成；非流动资产 69.64 亿元，主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。

2019 年底，母公司负债总额 22.71 亿元，较 2018 年底增长 55.54%，以短期借款、预收款项和长期借款为主。2019 年底，母公司资产负债率为 18.94%，债务负担轻，财务弹性良好。

2019 年，母公司实现营业收入 7.47 亿元，利润总额 1.31 亿元，营业利润率为 4.38%。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

本期债券发行规模 5.00 亿元，分别相当于 2019 年底公司全部债务和长期债务的 0.30 倍和 0.37 倍，本期债券的发行对公司债务规模及结构影响有限。

截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 19.18%、14.52%和 12.11%，若不考虑其他因素，本期债券发行后上述三项指标将分别上升至 22.41%、18.12%和 15.91%，公司整体债务负担仍较轻。

2. 本期债券偿还能力分析

本期债券偿债资金来源为募投项目运营收入和公司自身经营收入，以下对本期债券偿还

能力的评价基于公司以往年度自身现金流及经营情况测算。2017—2019，公司经营活动产生的现金流入量分别为 4.15 亿元、19.61 亿元和 6.11 亿元，分别为本期债券拟发行规模的 0.83 倍、3.92 倍和 1.22 倍；公司经营活动现金流量净额分别为-2.21 亿元、9.70 亿元和-4.85 亿元，分别为本期债券拟发行规模的-0.44 倍、1.94 倍和-0.97 倍；公司 EBITDA 分别为 0.47 亿元、4.08 亿元和 1.54 亿元，分别为本期债券拟发行规模的 0.09 倍、0.82 倍和 0.31 倍。总体看，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券的保障能力较弱。根据募投项目测算报告，募投项目收益主要来自房屋的出租收入，若不考虑公司行权的情况，在本期债券存续期内募投项目净收益为 26.03 亿元，对拟用于募投项目建设的债券金额保障倍数为 8.68 倍。此外，若投资者于第 3 年末、第 6 年末行使回售选择权，公司集中偿付压力将有所缓解。考虑到公司的业务地位及持续获得政府的大力支持，偿债能力极强。

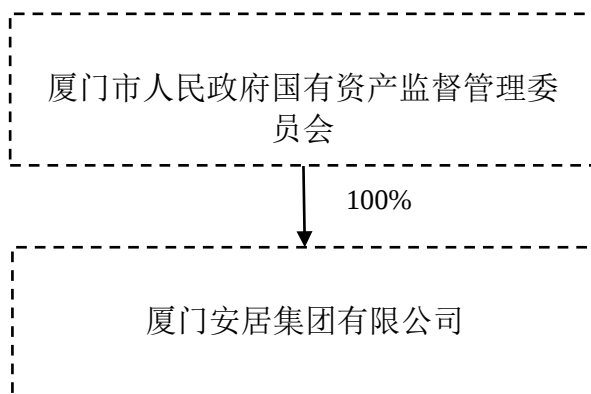
十、结论

公司是厦门市重要的保障性住房建设及运营主体，承担厦门市保障房的建设和管理职能，业务具有区域专营优势，持续获得政府在资金及资产注入等方面的大力支持。

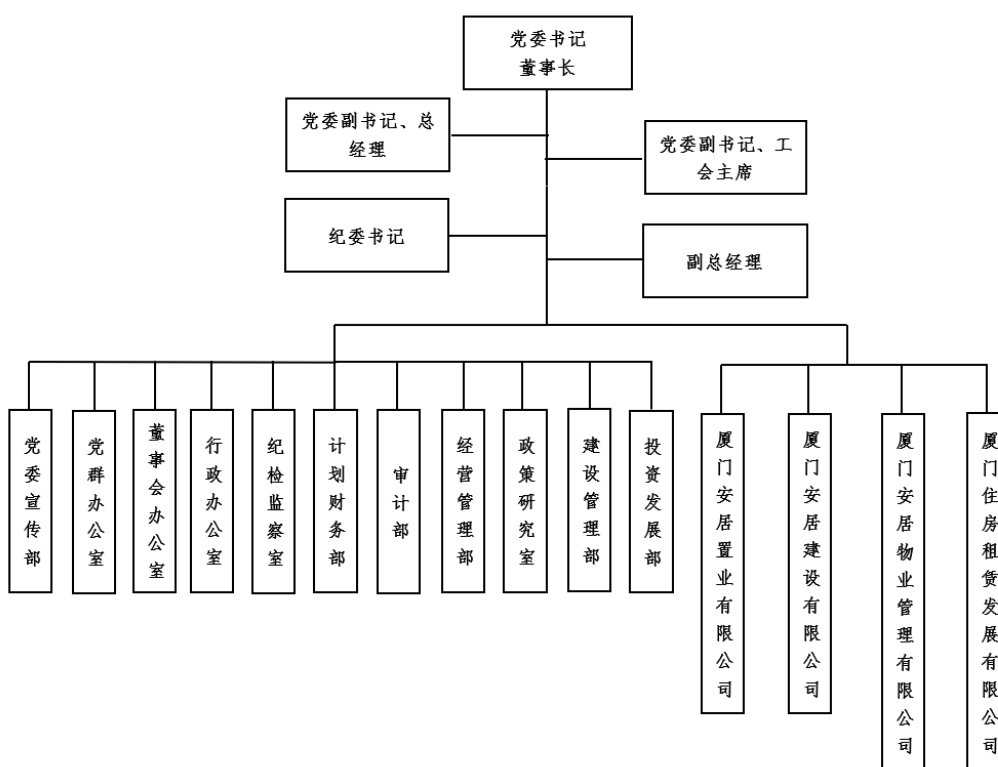
公司主营业务稳定发展，钢材销售业务持续性差；保障房项目未来资本支出压力较大。公司资产以非流动资产为主，流动资产中应收类款项占比大，资产流动性弱，整体资产质量一般；公司所有者权益保持相对稳定，债务规模快速增长，但整体债务负担轻；公司利润受投资收益和公允价值变动影响大。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织架构图



附件 2 截至 2019 年底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	级次	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
1	厦门住房租赁发展有限公司	一级	住房租赁	100.00	--	投资设立
2	厦门安居建设有限公司	一级	房地产业	100.00	--	投资设立
3	厦门安居置业有限公司	一级	房地产业	100.00	--	投资设立
4	厦门安居物业管理有限公司	一级	房地产业	51.00	49.00	非同一控制下的企业合并
5	厦门安居保安服务有限公司	二级	保安服务	--	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及计算指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	22.55	21.23	9.45
资产总额（亿元）	112.53	127.84	120.28
所有者权益（亿元）	109.80	112.66	97.21
短期债务（亿元）	0.00	0.08	3.12
长期债务（亿元）	0.30	2.39	13.40
全部债务（亿元）	0.30	2.47	16.51
营业收入（亿元）	2.48	8.61	9.63
利润总额（亿元）	0.42	3.95	1.26
EBITDA（亿元）	0.47	4.08	1.54
经营性净现金流（亿元）	-2.21	9.70	-4.85
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.67	15.21	22.07
存货周转次数（次）	5.83	12.32	10.71
总资产周转次数（次）	0.04	0.07	0.08
现金收入比（%）	128.52	212.01	39.49
营业利润率（%）	6.56	4.53	6.49
总资本收益率（%）	0.28	2.57	0.90
净资产收益率（%）	0.28	2.63	0.98
长期债务资本化比率（%）	0.27	2.08	12.11
全部债务资本化比率（%）	0.27	2.14	14.52
资产负债率（%）	2.43	11.87	19.18
流动比率（%）	3527.46	667.19	567.21
速动比率（%）	3495.13	662.78	554.80
经营现金流动负债比（%）	-91.02	79.04	-53.03
现金短期债务比（倍）	*	283.02	3.03
全部债务/EBITDA（倍）	0.64	0.60	10.73
EBITDA 利息倍数（倍）	2413.32	95.39	3.97

注：标示*数据因分母为零，数据无意义

附件 3-2 主要财务数据及计算指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	22.16	20.70	9.04
资产总额（亿元）	112.22	127.18	119.91
所有者权益（亿元）	109.79	112.58	97.20
短期债务（亿元）	0.00	0.08	3.12
长期债务（亿元）	0.30	2.39	13.40
全部债务（亿元）	0.30	2.47	16.51
营业收入（亿元）	1.32	6.20	7.47
利润总额（亿元）	0.34	3.83	1.31
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-2.41	9.33	-4.80
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.88	15.61	24.08
存货周转次数（次）	3.35	9.15	8.50
总资产周转次数（次）	0.02	0.05	0.06
现金收入比（%）	143.40	251.78	16.62
营业利润率（%）	-1.17	1.60	4.38
总资本收益率（%）	0.31	3.33	1.15
净资产收益率（%）	0.31	3.40	1.35
长期债务资本化比率（%）	0.27	2.08	12.11
全部债务资本化比率（%）	0.27	2.15	14.52
资产负债率（%）	2.16	11.48	18.94
流动比率（%）	3979.39	684.98	571.93
速动比率（%）	3942.38	680.35	559.02
经营现金流动负债比（%）	-113.46	79.78	-54.60
现金短期债务比（倍）	*	275.94	2.90
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 标示*数据因分母为零，数据无意义；2. 部分数据未获取

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年第一期厦门安居集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年厦门安居集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

厦门安居集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。厦门安居集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对厦门安居集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，厦门安居集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注厦门安居集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现厦门安居集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对厦门安居集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如厦门安居集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对厦门安居集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送厦门安居集团有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

