

厦门经济特区房地产开发集团有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）

# 信用评级报告



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.*

## 概述

编号:【新世纪债评(2022)010429】

评级对象: 厦门经济特区房地产开发集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)

主体信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2022 年 6 月 14 日

注册额度: 不超过 40 亿元(含)

本期发行: 不超过 15 亿元(含)

发行目的: 偿还赎回的公司债券本金

存续期限: 品种一: 3 年(2+1 年)

每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期

品种二: 5 年(3+2 年)

利息随本金的兑付一起支付

增级安排: 厦门轨道集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

## 主要财务数据及指标

| 项 目                      | 2019 年 | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年<br>第一季度 |
|--------------------------|--------|----------|----------|----------------|
| 金额单位: 人民币亿元              |        |          |          |                |
| 母公司口径数据:                 |        |          |          |                |
| 货币资金                     | 26.68  | 17.77    | 6.64     | 11.29          |
| 刚性债务                     | 116.43 | 112.92   | 93.78    | 102.31         |
| 所有者权益                    | 53.11  | 53.10    | 48.98    | 48.04          |
| 经营性现金净流入量                | -9.59  | -3.11    | 5.94     | -2.98          |
| 合并口径数据及指标:               |        |          |          |                |
| 总资产                      | 345.03 | 391.53   | 389.30   | 390.41         |
| 总负债                      | 274.08 | 322.39   | 317.92   | 320.57         |
| 刚性债务                     | 167.39 | 158.27   | 145.44   | 155.47         |
| 所有者权益                    | 70.95  | 69.15    | 71.38    | 69.84          |
| 营业收入                     | 61.27  | 90.67    | 105.62   | 9.54           |
| 净利润                      | 4.27   | 3.55     | 2.26     | -1.54          |
| 经营性现金净流入量                | 16.39  | 26.96    | 6.71     | -15.89         |
| EBITDA                   | 15.41  | 15.38    | 15.35    | -              |
| 资产负债率[%]                 | 79.44  | 82.34    | 81.67    | 82.11          |
| 权益资本与刚性债务<br>比率[%]       | 42.39  | 43.69    | 49.08    | 44.92          |
| 流动比率[%]                  | 212.01 | 161.76   | 196.38   | 208.61         |
| 现金比率[%]                  | 49.84  | 44.55    | 50.01    | 47.23          |
| 利息保障倍数[倍]                | 1.81   | 1.67     | 2.08     | -              |
| 净资产收益率[%]                | 6.36   | 5.06     | 3.21     | -              |
| 经营性现金净流入量与<br>流动负债比率[%]  | 13.79  | 16.12    | 3.71     | -              |
| 非筹资性现金净流入量<br>与负债总额比率[%] | 9.29   | 14.82    | 1.83     | -              |
| EBITDA/利息支出[倍]           | 1.89   | 1.83     | 2.44     | -              |
| EBITDA/刚性债务[倍]           | 0.09   | 0.09     | 0.10     | -              |
| 担保方数据:                   |        |          |          |                |
| 总资产                      | 851.32 | 1,006.81 | 1,178.28 |                |
| 所有者权益                    | 575.37 | 580.86   | 609.03   |                |
| 净利润                      | 5.57   | 5.45     | 6.06     |                |
| 经营性现金净流入量                | -7.85  | 17.71    | 12.70    |                |

注: 根据厦门特房集团经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。公司及下属子公司发行的永续债均调整为应付债券核算, 上表母公司及合并口径指标均以调整后数据为基础计算并填列。担保方数据根据厦门轨道集团经审计的 2019-2021 年财务数据填列。

## 分析师

杨亿 yangyi@shxsj.com

覃斌 qb@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

## 评级观点

### 主要优势:

- 股东背景较强。厦门特房集团实际控制人为厦门市国资委, 股东背景较强, 有助于其持续获得金融机构支持, 目前公司剩余授信较充足。
- 主业协同优势。厦门特房集团主业涉及房地产开发、建筑施工、物业经营与物业管理等业务, 相关业务之间可发挥一定的协同效应。
- 担保增信。厦门轨道集团所提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可有效增强本期债券本息的偿付安全性。

### 主要风险:

- 房地产项目去化放缓风险。2021 年第四季度起厦门楼市有所降温, 厦门特房集团在售房地产项目后续去化速度面临放缓风险; 同时公司 2021 年新购置地块已陆续开工, 若后期销售不力, 中短期内资金压力将加大。
- 债务集中偿付压力。厦门特房集团刚性债务中直接融资占比偏高, 且未来一年内即将行权的债券待偿还本金规模较大, 或将面临一定的集中偿付压力。
- 建筑施工业务结算及回款风险。厦门特房集团建筑施工业务形成的应收账款及合同资产规模较大。开发商销售承压及政府债务管控或将导致公司建筑施工业务回款难度加大。
- 公司治理有待完善。受人事调整因素影响, 厦门特房集团目前董事会和监事会人员数量较公司章程规定差距较大, 有待及时补足。同时还需关注到高管人事变动可能给公司后续经营计划实施带来的潜在影响。

## 评级关注

- 因股权划转，2022 年 3 月 25 日厦门特房集团控股股东由厦门市国资委变更为厦门轨道集团，公司实际控制人仍为厦门市国资委。新世纪评级将持续关注公司控股股东变更后，其经营方针、管理关系及可获得的股东支持等方面的变化，以及对公司信用质量的影响。

## ➤ 未来展望

通过对厦门特房集团及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；本期债券由厦门轨道集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 厦门经济特区房地产开发集团有限公司

### 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）

# 信用评级报告

## 概况

### 1. 发行人概况

厦门经济特区房地产开发集团有限公司（简称“厦门特房集团”、该公司或公司）前身为 1984 年成立的厦门经济特区房地产开发公司，由厦门市城建国有资产投资有限公司（简称“厦门国投”）全额出资组建。2006 年 6 月，根据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”）出具的《关于厦门经济特区房地产开发公司等四家企业国有资产划转的通知》（厦国资产[2006]97 号文件），厦门经济特区房地产开发公司、厦门筭筭新市区开发建设公司、厦门建坤实业发展公司、厦门房地产股份有限公司等 4 家原厦门国投下属企业合并成立厦门特房集团，出资人为厦门市国资委，实收资本为 9.41 亿元。2008 年、2010 年和 2012 年经历数次增资，公司实收资本增至 10.64 亿元。2022 年 3 月 9 日厦门特房集团发布公告称，根据厦国资产[2022]47 号文件，控股股东厦门市国资委决定将所持公司 100% 股权划入厦门轨道交通集团有限公司（现名为厦门轨道建设发展集团有限公司，简称“厦门轨道集团”）；3 月 25 日上述事项工商变更已完成。截至 2022 年 3 月末，公司实收资本仍为 10.64 亿元，厦门轨道集团持有公司 100% 股权。由于厦门市国资委持有厦门轨道集团 88.49% 的股权，为其控股股东，公司实际控制人仍为厦门市国资委。

该公司以房地产开发和建筑施工为核心主业，同时涉及物业经营管理和代建管理等业务。经过近 40 年的发展，公司累计完成超过 1,100 万平方米的项目开发量，房地产业务在厦门市及周边地区具有较高的市场地位。另外，公司已获得建筑工程施工总承包特级资质及其他多项专业工程施工资质，在福建省建筑行业内亦具有一定的知名度。公司主业涉及经营主体及其概况详见附录三。

### 2. 债项概况

#### （1）债券条款

该公司注册发行本次债券的议案已于 2021 年 7 月经董事会 2021 年第十二次会议审议通过，并于当年 8 月经厦门市国资委批准（厦国资产[2021]180 号）。公司于 2021 年 11 月取得中国证券监督管理委员会《关于同意厦门经济特区房地产开发集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监

许可[2021]3652号)，本次债券注册额度不超过40亿元（含），拟分期发行，公司分别于2021年12月和2022年3月在额度内发行了21特房05和22特房01，发行金额分别为15.00亿元和8.90亿元。本期债券发行金额为不超过15亿元（含），分为2个品种，其中品种一期限为3年，附第2年末发行人赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二期限为5年，附第3年末发行人赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

**图表 1. 拟发行的本期债券概况**

|         |                                                                                  |
|---------|----------------------------------------------------------------------------------|
| 债券名称：   | 厦门经济特区房地产开发集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）                                       |
| 总发行规模：  | 不超过40亿元人民币（含）                                                                    |
| 本期发行规模： | 不超过15亿元人民币（含）                                                                    |
| 本期债券期限： | 品种一：3年，附第2年末发行人赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二：5年，附第3年末发行人赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权。 |
| 债券利率：   | 固定利率                                                                             |
| 定价方式：   | 按面值发行                                                                            |
| 偿还方式：   | 每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。                                                  |
| 增级安排：   | 厦门轨道集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保                                                        |

资料来源：厦门特房集团

截至2022年5月末，该公司待偿债券共9支，本金余额共计93.03亿元；其中有4支含权债券未来最近行权日处于2023年3月以前，本金余额合计40.50亿元，若投资者行使回售权，公司或将面临较大的集中偿付压力。截至同期末公司已发行债券本息偿付情况（若有）均正常。

**图表 2. 截至2022年5月末公司尚在存续期内的债券概况**

| 债券简称           | 发行金额<br>(亿元) | 债券余额<br>(亿元) | 期限<br>(年) | 发行利率<br>(%) | 起息日        | 到期日        | 本息兑付情况 |
|----------------|--------------|--------------|-----------|-------------|------------|------------|--------|
| 19 厦门特房 MTN001 | 3.00         | 3.00         | 3+N       | 6.00        | 2019-11-21 | 2022-11-21 | 付息正常   |
| 20 厦特 01       | 15.00        | 15.00        | 2+1       | 4.24        | 2020-07-07 | 2023-07-07 | 付息正常   |
| 20 厦特 02       | 5.50         | 5.50         | 2+1       | 4.25        | 2020-10-23 | 2023-10-23 | 付息正常   |
| 21 特房 01       | 17.00        | 17.00        | 2+1       | 4.07        | 2021-03-16 | 2024-03-16 | 付息正常   |
| 21 厦门特房 MTN001 | 2.00         | 2.00         | 3         | 4.32        | 2021-04-28 | 2024-04-28 | 付息正常   |
| 21 特房 03       | 16.00        | 16.00        | 3+2       | 4.18        | 2021-05-24 | 2026-05-24 | 付息正常   |
| 21 特房 04       | 10.63        | 10.63        | 3+2       | 4.00        | 2021-07-09 | 2026-07-09 | 未到付息期  |
| 21 特房 05       | 15.00        | 15.00        | 2+2       | 3.65        | 2021-12-16 | 2025-12-16 | 未到付息期  |
| 22 特房 01       | 8.90         | 8.90         | 3+2       | 3.88        | 2022-03-18 | 2027-03-18 | 未到付息期  |

资料来源：Wind

## （2）募集资金用途

该公司拟将本期债券所募集资金全部用于偿还赎回的公司债券“20 厦特 01”的本金。

## （3）信用增进安排

厦门轨道集团为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项

债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## **(2) 行业因素**

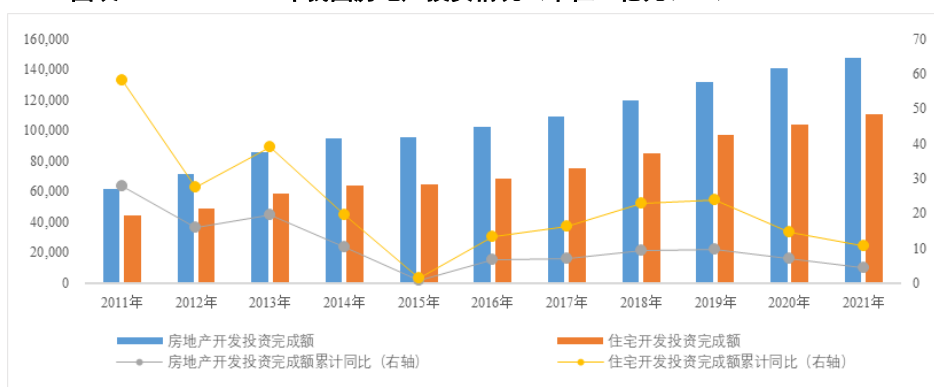
### **A. 房地产行业**

2021 年我国房地产政策调控总体持续，企业加快推进存量项目以加速资金回笼，全年房地产投资与销售保持增长但增速逐步放缓，土地市场则呈现供需双缩局面。2021 年底以来，房地产市场政策环境逐步得到改善，但部分大型民营房企前期因信用风险暴露而逐步退出，行业竞争格局发生改变，整体经营效率或将较明显弱化。

#### **a) 行业概况**

房地产业是国民经济的支柱性产业之一。2011-2021 年我国房地产开发投资完成额从 6.18 万亿元升至 14.76 万亿元，其中住宅开发投资完成额从 4.43 万亿元升至 11.12 万亿元。近三年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为 9.9%、7.0%和 4.4%，放缓态势明显。2022 年前四个月，我国房地产开发投资完成额为 3.92 万亿元，同比增幅为-2.70%，其中住宅开发投资完成额为 2.95 亿元，同比增幅为-2.10%。

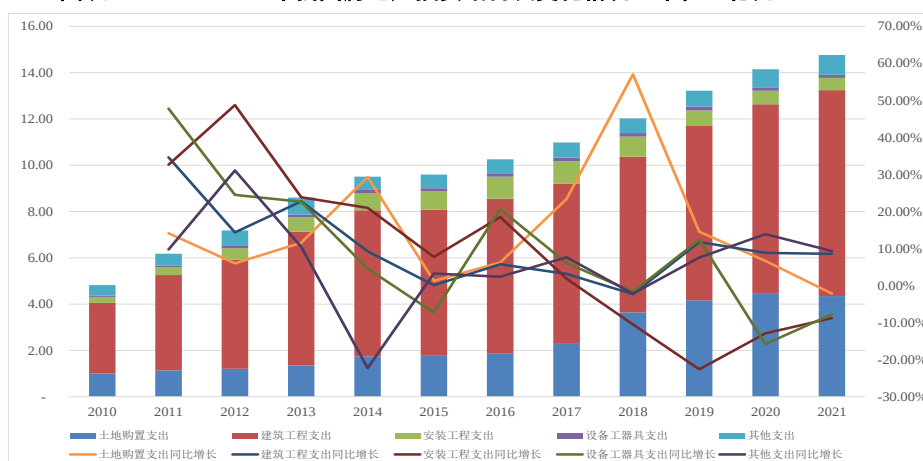
图表 3. 2011-2021 年我国房地产投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

房地产开发投资主要由土地购置支出和建筑工程支出构成。2011 年以来，我国房地产行业土地购置支出连续多年保持增长，从 1 万亿元增长至 2020 年的 4.45 万亿元，2021 年出现首次下滑，当年降幅为-2.13%；同期建筑工程支出从 3.06 万亿元增至 8.89 万亿元，其中 2021 年同比增长 8.55%，显著高于房地产开发投资增幅，反映出严格监管预售款以及融资持续收紧背景下房企加快存量项目建筑投资进度以加速回笼资金的紧迫性。

图表 4. 2011-2021 年我国房地产投资结构及变化情况（单位：亿元、%）

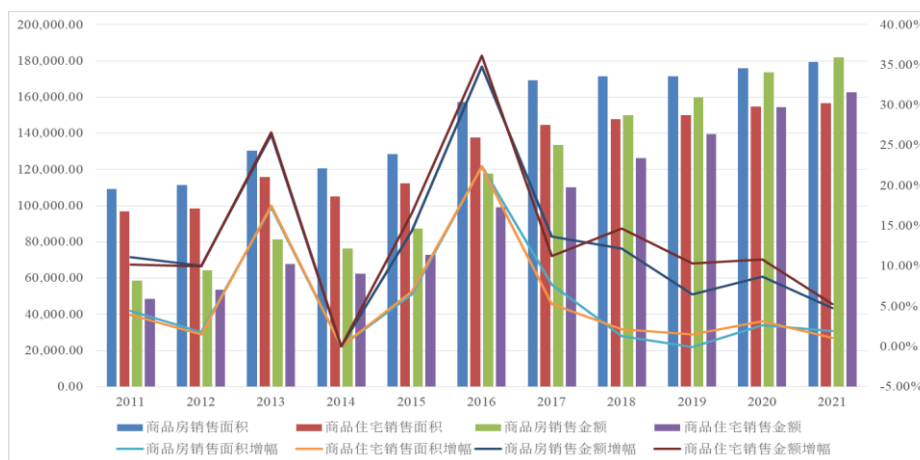


资料来源：Wind

2018 年以来我国商品房销售面积和商品住宅销售面积变动明显趋缓。2018-2021 年商品房销售面积分别为 17.17 亿平方米、17.16 亿平方米、17.61 亿平方米和 17.94 亿平方米，增速分别为 1.33%、-0.06%、2.64%和 1.90%；住宅销售面积分别为 14.79 亿平方米、15.01 亿平方米、15.49 亿平方米和 15.65 亿平方米，增速分别为 2.17%、1.50%、3.15%和 1.07%。同期商品房销售金额分别为 15.00 万亿元、15.97 万亿元、17.36 万亿元和 18.19 万亿元，增速分别为 12.17%、6.50%、8.69%和 4.79%；商品住宅销售金额分别为 12.64 万亿元、13.94 万亿元、15.46 万亿元和 16.27 万亿元，增速分别为 14.65%、10.32%、10.85%和 5.28%。在销售面积趋稳的情况下，销售金额增长相对较快，房价持续上涨但涨幅回落。同期我国商品房销售均价分别为 8,736.90 元/平方米、9,310.28 元/平方米、9,859.53 元/平方米和 10,139.13 元/平方米，涨幅分别为 10.70%、6.56%、5.90%和 2.84%；商品住宅销售均价分别为 8,544.11 元/平方米、9,287.06 元/平

方米、9,979.89 元/平方米和 10,395.94 元/平方米，涨幅分别为 12.22%、8.70%、7.46%和 4.17%。

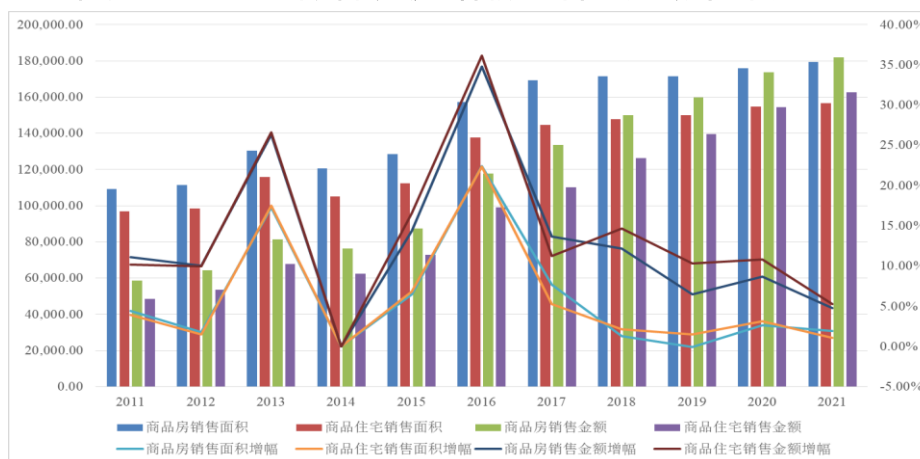
图表 5. 2011-2021 年我国商品房销售情况（单位：万平方米、亿元、%）



资料来源：国家统计局

2018 年以来我国商品房销售面积和商品住宅销售面积变动明显趋缓。2018-2021 年商品房销售面积分别为 17.17 亿平方米、17.16 亿平方米、17.61 亿平方米和 17.94 亿平方米，增速分别为 1.33%、-0.06%、2.64%和 1.90%；住宅销售面积分别为 14.79 亿平方米、15.01 亿平方米、15.49 亿平方米和 15.65 亿平方米，增速分别为 2.17%、1.50%、3.15%和 1.07%。同期商品房销售金额分别为 15.00 万亿元、15.97 万亿元、17.36 万亿元和 18.19 万亿元，增速分别为 12.17%、6.50%、8.69%和 4.79%；商品住宅销售金额分别为 12.64 万亿元、13.94 万亿元、15.46 万亿元和 16.27 万亿元，增速分别为 14.65%、10.32%、10.85%和 5.28%。在销售面积趋稳的情况下，销售金额增长相对较快，房价持续上涨但涨幅回落。同期我国商品房销售均价分别为 8,736.90 元/平方米、9,310.28 元/平方米、9,859.53 元/平方米和 10,139.13 元/平方米，涨幅分别为 10.70%、6.56%、5.90%和 2.84%；商品住宅销售均价分别为 8,544.11 元/平方米、9,287.06 元/平方米、9,979.89 元/平方米和 10,395.94 元/平方米，涨幅分别为 12.22%、8.70%、7.46%和 4.17%。

图表 6. 2011-2021 年我国商品房销售情况（单位：万平方米、亿元、%）



资料来源：国家统计局

2022 年前 4 个月，受政策松绑效应存在时滞及部分主要城市疫情冲击等影响，我国房地产市场主要数据出现明显恶化。其中，房地产开发企业土地购置支出和建筑工程支出（累计数）均呈现负增长，分别为-2.70%和-3.84%；同期土地购置面积为 1,766.14 万平方米，同比降幅高达-46.50%，为 2012 年以来同期最大降幅。同期全国商品房销售面积、销售金额和均价分别为 3.98 万平方米、3.78 万亿元和 9,502.43 元/平方米，同比降幅分别为-20.95%、-29.51%和-10.83%；商品住宅销售面积、销售金额和均价分别为 3.37 万平方米、3.32 万亿元和 9,859.67 元/平方米，同比降幅分别为-25.40%、-32.16%和-9.06%。

土地市场方面，为缓解疫情对经济的影响，2020 年二季度起大部分城市增加了优质土地供应并带动全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。2021 年受土地新政及融资进一步收紧等因素影响，全年土地市场供需收缩，交易量下行。根据 CREIS 中指数据显示，2021 年全国 300 个城市共推出各类建设用地 13.81 亿平方米，同比减少 6.67%，其中住宅建设用地 5.44 亿平方米，同比下降 8.87%；全年各类建设用地成交 11.27 亿平方米，同比下降 12.79%，其中住宅建设用地成交 4.01 亿平方米，同比下降 22.31%。分城市能级来看，上述 300 个城市中一线城市住宅建设推地 2,534.08 万平方米，同比增长 36.17%，成交 1,988.70 万平方米，同比增长 17.63%；二线城市住宅建设推地 21,400.11 万平方米，同比下降 7.07%，成交 15,930.03 万平方米，同比下降 23.18%；三四线城市住宅建设推地 30,495.10 万平方米，同比下降 12.47%，成交 22,192.92 万平方米，同比下降 24.01%。

图表 7. 2019-2021 年我国 300 个大中城市土地供应及成交情况

| 指标                  | 2019 年   |        | 2020 年   |        | 2021 年   |         |
|---------------------|----------|--------|----------|--------|----------|---------|
|                     | 数值       | 同比变化   | 数值       | 同比变化   | 数值       | 同比变化    |
| 各类用地推出面积（亿平方米）      | 13.97    | 1.06%  | 14.80    | 5.96%  | 13.81    | -6.67%  |
| 其中：住宅建设用地推出面积（亿平方米） | 5.75     | 6.22%  | 5.97     | 3.87%  | 5.44     | -8.87%  |
| 各类用地成交面积（亿平方米）      | 11.67    | 1.49%  | 12.93    | 10.78% | 11.27    | -12.79% |
| 其中：住宅建设用地成交面积（亿平方米） | 4.67     | 9.89%  | 5.16     | 10.49% | 4.01     | -22.31% |
| 各类用地成交出让金（万亿元）      | 5.22     | 20.40% | 6.14     | 17.84% | 5.72     | -6.97%  |
| 其中：住宅建设用地出让金（万亿元）   | 4.39     | 25.15% | 5.23     | 18.96% | 4.89     | -6.51%  |
| 各类用地成交楼面均价（元/平方米）   | 4,018.01 | 15.55% | 4,241.67 | 5.57%  | 4,897.54 | 15.46%  |
| 住宅建设用地成交楼面均价（元/平方米） | 4,120.50 | 14.22% | 4,456.51 | 8.15%  | 5,438.48 | 22.03%  |
| 各类用地成交溢价率           |          | 15.88% |          | 17.71% |          | 11.12%  |
| 住宅建设用地成交溢价率         |          | 14.13% |          | 15.31% |          | 11.02%  |

资料来源：CREIS 中指数据

注：住宅建设用地统计口径包括中指数据住宅用地与综合用地（含住宅）。

#### b) 政策环境

2021 年以来我国房地产政策坚持“房住不炒”以及“稳地价、稳房价、稳预期”的主基调，国家及地方出台的政策组合拳覆盖了房地产行业各参与主体，强化资金流向监管，房地产开发企业融资环境进一步趋紧。在土地购置环节，22 个重点城市实施集中供地政策，同时要求房企投销比不高于 40%；在融资环节，央行执行房地产金融审慎管理制度，对金融机构提出贷款集中度限制，并通过“三道红线”分档对房企资产负债表进行监管，控制行业债务扩张

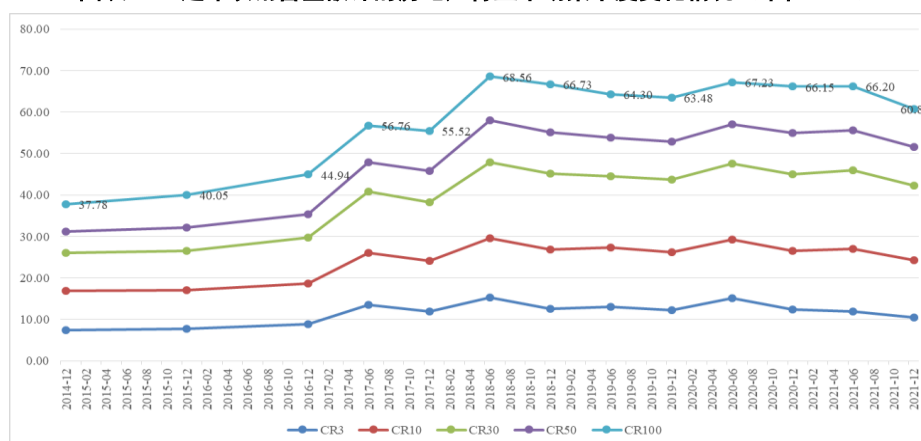
速度；在销售环节，除限购、限售外，还强化了预售资金监管，同时限制金融机构的个人住房贷款放款比例。与此同时，各地方政府亦围绕中央相关政策方针并结合自身特点，通过行政、公积金、住房保障、市场监管及人口等政策层面进行房地产市场调控。如：年初北京、上海、武汉等地推出“房地联动”机制，在集中供地环节中，进一步对相应地块未来的房屋销售指导价设置上限；深圳、成都、西安等地则推出“二手房指导价”。

在多层次、全方位的政策调控下，我国住宅市场价格过快上涨的局面得到了有效遏制。但同时部分大型民营房地产开发企业的“高杠杆、高成本、高周转”模式难以为继，信用风险较集中暴露。为了确保房地产行业长效调控机制的政策框架逐步落地实施，2021年12月以来在坚持不搞“大水漫灌”的前提下货币政策边际宽松，同时出台鼓励并购化债政策，近期更是应国内外形势重大变化，及时优化调整各项调控政策，采取了包括降准、下调5年期贷款市场报价利率（LPR）等手段，全力推动包括房地产在内的经济运行处于健康有序发展轨道。多个地方政府也陆续出台包括购房补助在内的各项支持政策。

### c) 竞争格局/态势

房地产开发行业是典型的资金密集型产业，债务融资依赖度高。受益于城市化进程及经济增长等长期因素，“高杠杆、高成本、高周转”模式获得有效支撑，偏高的财务杠杆及融资成本、土地成本等，通常都能够通过快速周转加以消化。众多民营企业也凭借相对更高的经营效率不断发展壮大，并在房地产这一支柱性产业中获得一席之地。但近年来随着限售、限贷、限购乃至强化预售资金监管等一系列政策的落实，“高周转”策略逐步失灵，“高杠杆、高成本”失去支撑，部分民营房地产开发企业信用风险暴露。随着市场环境的变化，尤其是部分民营房地产企业的逐步退出，未来行业竞争格局将发生深刻变化，能够低成本获得土地和资金的大型企业或地方企业，或将在竞争中获得一定优势。随着部分民营房企信用风险的渐次暴露，房地产行业销售金额（CR）集中度于2018年达到峰值，其后总体上趋于下滑，其中2021年出现明显下降。根据Wind数据，2021年CR3/CR10/CR30/CR50/CR100比值由2018年的12.58%/26.89%/55.10%/66.73%/66.20%降至10.45%/24.20%/42.35%/51.55%/60.82%。

图表 8. 近年以销售金额计的房地产行业市场集中度变化情况（单位：%）



资料来源：Wind

#### d) 风险关注

**项目去化压力大。**长期而言，房地产需求与经济发展水平及居民收入状况密切相关。我国在较短时间内完成了工业化与城市化进程的主要部分，房地产需求相应较集中释放，行业得以快速发展。随着经济增速的逐步放缓以及房价的逐步高企，加之预期持有成本上升（房产税等），潜在需求或受到阶段性抑制。现阶段我国所处内外部环境更为复杂，经济发展面临多重挑战，居民就业与收入增长承压明显，房地产市场短期需求或将进一步弱化。而从主要房地产上市企业存货占款数据<sup>1</sup>看，2016-2021 年末存货余额合计数分别为 6.16 万亿元、8.08 万亿元、10.29 万亿元、12.53 万亿元、14.36 万亿元和 15.00 万亿元，2017-2021 年末同比增幅分别为 31.14%、27.28%、21.79%、14.56%和 4.47%。上述上市房企 2019-2021 年结转的营业收入合计数分别为 4.98 万亿元、5.62 万亿元和 6.25 万亿元<sup>2</sup>。此外，房产税改革尚待落地，也在一定程度上影响住宅去化。

**开发投资或放缓。**2021 年国内房地产开发企业土地购置意愿趋弱，2022 年以来更是出现大幅度下滑，预计短期内新房开工量承压；受信用风险暴露或资金链紧张等因素影响，部分民营企业加速存量项目出清，该类项目集中投入期之后，建筑工程等投资也将放缓。此外，随着行业竞争格局的调整，整体运营效率将逐步弱化，将进一步对开发投资增长形成约束。

**仍面临一定的流动性风险释放压力。**房地产行业资金驱动特征极其明显。在销售压力大、大额债务陆续到期的情境下，部分房地产开发企业流动性依然承压。尤其是短期内有大量境外债务到期的房企，承压更为明显。

#### B. 建筑施工行业

**2021 年我国经济恢复情况良好，固定资产投资加速，建筑施工行业产值实现较大幅度增长，但全行业新签合同额增速有所回落。**房屋建筑市场方面，开发商保交付以加速销售与回款情形下建筑工程投资保持较快增长。但随着土地市场热度下降和房地产新开工规模的缩减，房屋建筑市场将承压。

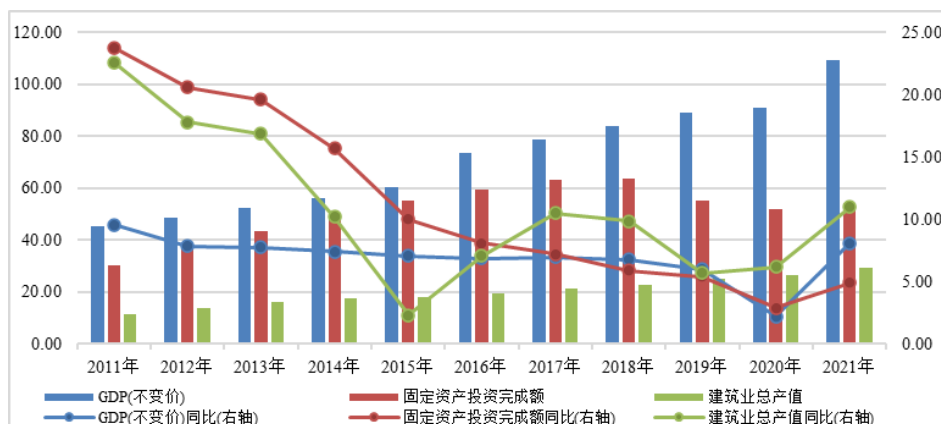
我国建筑施工行业发展与宏观经济变化，尤其是固定资产投资情况密切相关。近年来，随着我国经济发展进入新常态，GDP 增长整体趋缓。叠加去杠杆和限制地方融资，以及新冠疫情影响，2020 年 GDP 和固定资产投资增速持续下滑。根据 Wind 数据显示，2020 年我国 GDP 为 91.12 万亿元（按不变价口径，下同），固定资产投资累计完成额为 51.89 万亿元（按可比口径计算，下同），分别同比增长 2.3%和 2.9%，增幅同比分别下降 3.8 个百分点和 2.5 个百分点。2021 年，疫情影响程度相对减弱，我国经济恢复情况良好，当年我国

<sup>1</sup> 以在沪、深、港证券交易所上市的 2021 年末存货占款金额排名前 100 的房地产开发企业为统计范围。其中中国恒大、融创中国、世茂集团、中国奥园、佳兆业集团和广宇发展尚未发布 2021 年度报告，其存货数据基准日为 2021 年 6 月 30 日。

<sup>2</sup> 中国恒大、融创中国、世茂集团、中国奥园、佳兆业集团和广宇发展尚未发布 2021 年度报告，其营业收入数据按照上年数据计算。

实现 GDP109.58 万亿元，增速同比提升 5.8 个百分点至 8.1%；固定资产投资完成额为 54.45 万亿元，增速同比提升 2.0 个百分点至 4.9%。

图表 9. 我国 GDP、固定资产投资及建筑施工业产值走势情况（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind

根据 Wind 数据显示，2019-2021 年我国建筑行业总产值分别为 24.84 万亿元、26.39 万亿元和 29.31 万亿元，新签合同额分别为 28.92 万亿元、32.52 万亿元和 34.46 万亿元。2018 年，国内外经济形势严峻、复杂，在房地产行业维持高压调控政策、金融监管趋严、信用政策收紧等因素综合作用下，房建和基础设施建设等固定投资意愿降低，建筑行业景气度受到影响，建筑业总产值及新签合同额增速下滑。2019 年下半年开始，相关部门虽通过加速专项债发行、审批并允许专项债用作符合条件的重大项目资本金、降低基建重点领域项目最低资本金比例等举措推动已批复项目的投资落地，但当年行业产值及新签合同额增速仍同比分别下降 4.19 个百分点和 1.14 个百分点，至 4.19% 和 6.00%。2020 年初，我国爆发新冠肺炎疫情，为防止疫情更快更大范围地扩散，国家出台延长春节假期、社区封闭管理、居家隔离等措施，同时各省级住建厅发布指导性的延后复工通知；随着国内疫情防控成效的显现，各地于 2、3 月起积极推行复工复产，建筑施工行业运行趋于正常。2020 年建筑行业完成总产值 26.39 万亿元，同比增长 6.2%，增速同比微升 0.52 个百分点；新签合同金额同比增长 12.43%，增速同比上升 6.43 个百分点。2021 年疫情防控效果较好，主要得益于存量项目推进建筑工程投资加速，建筑行业总产值同比增长 11.00%；当年新签合同金额虽同比增长 5.96%，但增速同比回落 6.47%。

房屋建筑市场方面，近年来我国坚持“房住不炒”和“因城施政”主基调，近三年商品房销售面积小幅波动，销售额保持增长。根据 Wind 数据显示，2021 年我国商品房销售面积为 17.94 亿平方米，同比增长 1.9%，商品房销售额为 18.19 万亿元，同比增长 4.8%。2021 年我国房地产开发投资完成额为 14.76 万亿元，同比增长 4.4%，增速回落 2.6 个百分点。2019-2021 年房屋建筑工程投资完成额分别为 7.52 万亿元、8.19 万亿元和 8.89 万亿元，受前期销售导致的交房压力增加及房地产企业加快去强化周转意图增强影响，保持较高水平增长，增速分别为 11.8%、8.8% 和 8.6%。2021 年，我国土地购置面积为 2.16 亿平方米，同比减少 15.5%，房屋新开工面积为 19.89 亿平方米，同比减少 11.4%，

竣工面积为 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%，期末房屋施工面积为 97.54 亿平方米，增长 5.3%。在土地市场热度下降、房地产新开工规模缩减的情况下，随着存量项目的推进交付，房屋建筑市场未来或将面临增长乏力的问题。

### （3）区域市场因素

2021 年前三季度厦门市房地产市场景气度高，9 月以来受调控政策强化影响而有所降温，但全年商品住宅成交规模仍实现大幅度增长，住宅价格维持上涨走势。2022 年第一季度，住宅成交量同比大幅缩减。土地市场方面，厦门市自 2021 年起实行集中供地，前两批次市场热度较高，供地全部成交，第三批土地于年底推出，成交相对冷淡。

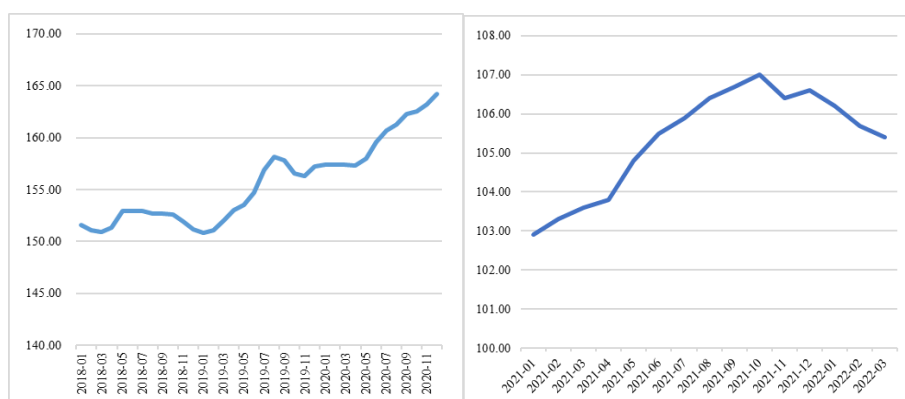
政策方面，2017 年 10 月福建省政府出台了《关于进一步加强房地产市场调控的八条措施》，随后在高压政策调控之下，厦门市房地产市场进入深度调整周期；2019 年厦门市房地产市场调控基调持稳，未追加重大调控政策，亦未出台放松政策。2019 年政策微调主要涉及公积金贷款流动性系数调降、二手房增值税附加税率调降和翔安区出台人才购房补贴政策等。2020 年厦门市楼市政策变动主要涉及新增技能落户门槛提高、本科毕业生留厦发放一次性补贴、放贷定价切换为参考 LPR 定价以及二手房公积金贷款申请材料精简化等。2021 年 9 月以来厦门市出台相关政策强化房地产市场调控，核心在于强化房价地价联动、住房价格管理、限购限售管理、房地产金融管理和交易市场秩序管理。

土地市场方面，根据 Wind 数据显示，2018-2020 年厦门市新增供应住宅类土地规划建筑面积分别为 144.56 万平方米、166.58 万平方米和 325.18 万平方米，成交面积分别为 144.56 万平方米、164.84 万平方米和 304.30 万平方米，成交价款总额分别为 345.39 亿元、450.75 亿元和 594.34 亿元，2020 年厦门市住宅类用地供应同比大幅增加，开发商拿地热情高涨。同期，厦门市成交地块楼面均价分别为 2.39 万元/平方米、2.73 万元/平方米和 1.95 万元/平方米，其中 2019 年增幅较大主要系岛内思明区和湖里区土地供应成交占比加大，土地价格明显高于岛外 4 区，2020 年岛外供地占比上升，土地均价有所回落。2021 年厦门市成为全国 22 个实行集中供地试点城市之一，根据厦门市人民政府供应计划，当年计划供应各类住宅用地合计 195 万平方米。第一及第二批住宅用地分别于当年 4 月和 5 月挂牌供应，第三批用地原计划于 9 月推出，但受突发新冠疫情影响，供应时间推迟至 11 月。第一批及第二批分别供应各类住宅用地 5 宗和 11 宗，供应土地面积分别为 19.25 万平方米和 53.83 万平方米，对应建筑面积分别为 54.27 万平方米和 145.31 万平方米；第三批供应各类住宅用地 14 宗，土地面积合计 51.91 万平方米，建筑面积合计 143.82 万平方米，推出土地后共有 6 宗土地撤牌，剔除撤牌土地后第三批实际供应土地宗地面积为 38.24 万平方米，建筑面积为 104.71 万平方米。成交方面，第一批及第二批供应的各类住宅用地全部成交，成交价款分别为 190.05 亿元和 344.05 亿元；第三批供应的土地流拍 1 宗，成交 7 宗，成交价款合计 259.75 亿元。综合各批

次供应及成交情况,2021 年厦门市实际供应住宅土地对应建筑面积合计 304.29 万平方米,同比减少 6.42%;土地市场前热后冷,全年成交土地价款合计 793.85 亿元,同比增长 33.57%,主要系成交单价带动,当年住宅类用地楼面均价为 2.66 万元/平方米。

房地产开发投资方面,根据 Wind 数据显示,2019-2021 年厦门市房地产开发投资完成额分别为 899.53 亿元、1,055.76 亿元和 1,069.66 亿元,房地产新开工面积分别为 505.22 万平方米、405.68 万平方米和 566.33 万平方米,其中 2020 年受新冠疫情影响新开工规模有所缩减,当年房地产开发投资增长主要系土地购置投入增加带动,2021 年新开工面积及投资额同比均有所增长。市场供应和成交方面,同期厦门市商品住宅批准预售面积分别为 252.24 万平方米、259.86 万平方米和 276.08 万平方米,住宅入市规模有所扩大;新建商品房成交面积分别为 151.85 万平方米、253.83 万平方米和 369.93 万平方米,供销率<sup>3</sup>分别为 60.20%、97.68%和 133.99%,2021 年厦门市住宅销售热度亦前高后低,第四季度受政策条款影响,转冷情况虽较为明显,但全年销售面积仍同比增长 45.74%,供销率均同比明显提升。价格方面,2019 年虽然岛外低单价高层住宅项目销售占比较高,但受岛内部分高端项目入市影响,全市住宅成交均价仍小幅增长,当年月度新建商品住宅价格指数(以 2015 年为基数)均值为 154.84 点,同比提升 2.78 点;2020 年岛内 2 区销售面积占比提升,全市住宅价格涨幅同比有所扩大,当年月度新建商品住宅价格指数(以 2015 年为基数)均值为 160.11 点,同比提升 5.27 点;2021 年,厦门市商品住宅价格延续上涨走势,新建商品住宅价格指数(以 2020 年为基数)均值为 105.24 点。2022 年第一季度厦门市房地产开发投资完成额为 265.91 亿元,同比增长 18.00%;上年同期市场火爆,而当期因承接上年末市场降温行情,商品住宅入市及成交规模同比大幅下降,其中批准预售面积同比减少 73.52%至 17.27 万平方米,商品住宅成交面积同比减少 56.74%至 40.76 万平方米,且价格出现小幅回落。

图表 10. 厦门市新建商品住宅价格指数(定基数)(单位:点)



资料来源: Wind

注: 左图以 2015 年为 100 点, 右图以 2020 年为 100 点。

<sup>3</sup> 供销率=成交面积/批准预售面积\*100%

## 2. 业务运营

该公司核心主业为房地产开发和建筑施工业务，同时涉足物业经营、物业管理和代建管理等业务。2021 年公司房地产项目合同销售额呈较大幅度增长，当年虽拿地拓展了数个项目，但业务资金自平衡情况仍较好。2021 年公司项目交付量大增，房地产业务结转收入大幅增加。得益于拿地时间早，土地成本优势较明显，业务盈利空间较大。建筑施工业务方面，2021 年公司新签外部项目合同额呈恢复性增长；因重点推进合并范围内房地产项目建设，外部项目收入缩减以致业务收入回落。公司物业经营业务仍持续面临新冠疫情等外部因素风险。得益于房地产业务结转规模大幅增加，2021 年主业盈利情况明显改善，因投资收益减少及所得税增加，公司净利润同比有所减少。主要受调控政策强化，市场降温影响，2022 年第一季度公司房地产项目销售速度整体有所放缓。公司个别项目去化率较低，关注后续销售情况。

该公司核心主业为房地产开发和建筑施工业务，同时还涉及物业经营、物业管理和代建管理业务。

图表 11. 公司核心主业基本情况

| 主营业务/产品或服务 | 市场覆盖范围             | 业务的核心驱动因素  |
|------------|--------------------|------------|
| 房地产开发      | 厦门、漳州和泉州等地         | 规模/资本/市场地位 |
| 建筑施工       | 厦门为主，同时涉及福建省部分其他城市 | 资质/品牌      |

资料来源：厦门特房集团

### (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 12. 公司核心业务收入及变化情况

| 主导产品或服务           | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年第一季度 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| 营业收入合计            | 61.27  | 90.67  | 105.62 | 9.54       |
| 其中：（1）房地产开发业务（亿元） | 18.55  | 29.64  | 69.71  | 1.52       |
| 在营业收入中所占比重（%）     | 30.27  | 32.69  | 66.00  | 15.97      |
| （2）建筑施工业务（亿元）     | 39.09  | 56.49  | 30.26  | 6.95       |
| 在营业收入中所占比重（%）     | 63.79  | 62.31  | 28.65  | 72.81      |
| （3）租赁及酒店业务（亿元）    | 1.70   | 2.12   | 3.00   | 0.77       |
| 在营业收入中所占比重（%）     | 2.77   | 2.34   | 2.84   | 8.05       |
| （4）物业管理业务（亿元）     | 1.18   | 1.39   | 1.36   | 0.28       |
| 在营业收入中所占比重（%）     | 1.92   | 1.54   | 1.29   | 2.89       |
| （5）代建管理业务（亿元）     | 0.23   | 0.46   | 0.58   | 0.00       |
| 在营业收入中所占比重（%）     | 0.37   | 0.50   | 0.55   | 0.04       |
| 毛利率（%）            | 19.91  | 19.00  | 31.21  | 8.14       |
| 其中：（1）房地产开发业务（%）  | 50.58  | 41.09  | 42.14  | 12.48      |
| （2）建筑施工业务（%）      | 4.33   | 5.87   | 6.33   | 4.20       |
| （3）租赁及酒店业务（%）     | 58.33  | 53.71  | 37.54  | 49.20      |
| （4）物业管理业务（%）      | 10.12  | 16.95  | 12.12  | 2.45       |
| （5）代建管理业务（%）      | -6.13  | 30.33  | 22.85  | -2726.84   |

资料来源：厦门特房集团

2019-2021 年，该公司分别结转营业收入 61.27 亿元、90.67 亿元和 105.62 亿元，逐年增长，主要来自房地产业务和建筑施工业务。公司房地产业务收入近三年随着交付规模的扩大而持续增长，在营业收入中的占比上升。公司取得建筑施工总承包特级资质后积极拓展外部项目，2019-2020 年建筑施工业务收入大幅增加，收入占比一度超过 60%；2021 年公司因重点推进合并范围内房地产项目建设，外部项目收入缩减，该业务收入占比下降至 28.65%。公司物业租赁、酒店经营、代建管理、物业管理等业务规模相对较小，对整体收入贡献有限。2019-2021 年，公司综合毛利率分别为 19.91%、19.00%和 31.21%，2021 年因利润空间较大的房地产业务收入占比提高而显著上升。

2022 年第一季度，主要因房地产结转收入减少，该公司营业收入同比减少 10.77%至 9.54 亿元，建筑施工业务收入同比增幅较大，其占营业收入的比重升至 72.99%，当期综合毛利率同比下降 17.34 个百分点至 8.14%。

### A. 房地产开发业务

该公司房地产开发业务经营主体主要包括本部、厦门特房滨海房地产有限公司、厦门特房嘉湾房地产有限公司、厦门特房嘉美房地产有限公司和漳州特房开发有限公司（简称“漳州特房”）等。公司深耕厦门市场多年，早期已进入漳州，后续陆续拓展进入天津和泉州等地，公司在厦门和漳州区域市场具有较高的知名度。公司于天津开发的鼓浪水镇项目体量较大，因规划调整等原因，项目建设滞缓，投资回报期较长。2019 年公司转让了项目公司天津市中澳成功实业有限公司（简称“中澳实业”）部分股权，后者不再纳入公司合并范围。本次股权转让产生了较大金额转让收益，同时也在较大程度上缓解了公司的投资压力。

图表 13. 公司房地产开发运营情况

| 项目             | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年第一季度 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 开发投资金额（亿元）     | 66.33  | 49.12  | 56.57  | 13.59      |
| 新开工面积（万平方米）    | 84.39  | 62.57  | 22.96  | 7.01       |
| 竣工面积（万平方米）     | 10.71  | 33.98  | 23.34  | -          |
| 合同销售面积（万平方米）   | 35.17  | 28.30  | 41.53  | 6.14       |
| 合同销售金额（亿元）     | 72.38  | 60.28  | 81.17  | 16.77      |
| 合同销售均价（万元/平方米） | 2.06   | 2.13   | 1.95   | 2.73       |

资料来源：厦门特房集团

2019-2021 年，该公司房地产项目新开工面积持续缩减；开发投资金额分别为 66.33 亿元、49.12 亿元和 56.57 亿元，其中 2021 年同比增长主要因拿地支出增加所致。同期，公司合同销售面积分别为 35.17 万平方米、28.30 万平方米和 41.53 万平方米，合同销售金额分别为 72.38 亿元、60.28 亿元和 81.17 亿元。近三年公司销售主力为锦绣碧湖项目、莱昂公馆和樾琴湾项目，2021 年锦绣碧湖项目加速去化，莱昂公馆加推部分房源销售情况良好，加之新推樾熙湾项目，当年合同销售面积及金额同比大幅增长 46.75%和 34.65%。2022 年第一季度开发投资额同比增加 5.21 亿元，新开工面积增加 7.01 万平方米，主要因支付 2021 年末拍得地块出让金尾款，以及该地块开工所致；销售方面，

因区域市场热度低于上年同期，当期公司房地产项目合同销售面积和金额同比分别减少 54.95%和 32.46%。

**图表 14. 公司房地产项目合同销售情况（单位：万平方米、亿元）**

| 项目名称      | 区位         | 2019 年       |              | 2020 年       |              | 2021 年       |              | 2022 年<br>第一季度 |              |
|-----------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|
|           |            | 面积           | 金额           | 面积           | 金额           | 面积           | 金额           | 面积             | 金额           |
| 银溪墅府      | 厦门市同安区     | 5.06         | 13.37        | 3.68         | 4.94         | 2.91         | 2.89         | 0.50           | 1.20         |
| 锦绣碧湖      | 漳州市龙文区     | 11.99        | 19.72        | 11.95        | 20.74        | 17.19        | 29.51        | 1.35           | 2.41         |
| 鼓浪水镇      | 天津市滨海新区    | 2.78         | 2.98         | -            | -            | -            | -            | -              | -            |
| 缘美公寓、翔美公寓 | 厦门市湖里区、翔安区 | 0.25         | 0.82         | 0.03         | 0.06         | -            | -            | -              | -            |
| 锦绣香里      | 泉州市安溪县     | 0.30         | 0.25         | 0.12         | 0.11         | 2.38         | 1.30         | 0.43           | 0.23         |
| 莱昂公馆      | 厦门市翔安区     | 6.79         | 16.03        | 3.92         | 7.94         | 6.71         | 17.52        | 0.19           | 0.52         |
| 樾琴湾       | 厦门市同安区     | 5.38         | 15.13        | 7.09         | 21.35        | 4.54         | 6.57         | 3.43           | 11.61        |
| 芙蓉书院      | 厦门市翔安区     | -            | -            | 1.12         | 3.59         | 2.61         | 8.08         | 0.02           | 0.05         |
| 樾熙湾       | 厦门市同安区     | -            | -            | -            | -            | 4.64         | 14.73        | 0.23           | 0.75         |
| 其他        | -          | 2.62         | 4.09         | 0.40         | 1.57         | 0.55         | 0.57         | -              | -            |
| <b>合计</b> | <b>-</b>   | <b>35.17</b> | <b>72.38</b> | <b>28.30</b> | <b>60.28</b> | <b>41.53</b> | <b>81.17</b> | <b>6.14</b>    | <b>16.77</b> |

资料来源：厦门特房集团

注：1）因股权转让，中澳实业自 2019 年 9 月起不再纳入公司合并范围，故上表 2019 年鼓浪水镇销售数据仅统计至当年 8 月；2）上表存在加总尾差。

中澳实业转让后，该公司主要房地产项目集中于厦门、漳州和泉州三市；除波特曼酒店和新经济产业园项目部分楼宇拟自持外，其余大多数项目拟出售，业态以住宅为主，配套少量商业。主要项目（如图表 15 所示）计划总投资合计 558.41 亿元，截至 2022 年 3 月末已累计投资 431.49 亿元，后续尚待投资 126.92 亿元。截至同期末，上述项目规划可售面积合计 605.82 万平方米，其中已取得销售许可面积合计 427.29 万平方米，已签约销售面积为 356.75 万平方米，剩余可售面积合计 70.54 万平方米，按照对应项目目前销售均价计算，剩余可售部分货值为 108.65 亿元。

具体看，樾熙湾项目于 2021 年 7 月首期推盘并于 8 月加推，前期销售情况良好，但后期销售受市场因素影响而放缓，至 2022 年 3 月末已取得销售许可证部分去化率为 57.35%。锦绣香里和芙蓉书院项目分别于 2018 年 9 月和 2020 年 4 月首次开盘，两项目最近一批房源均于 2021 年 3 月加推，项目预售证批量获取，公司采取“少量”、“多次”的销售策略，截至 2022 年 3 月末已开盘面积去化率分别为 56.38%和 33.98%，去化速度较慢；锦绣香里项目因所在地需求较弱，销售压力较大；芙蓉书院项目主要因市场下行且销售价格高于周边竞品，销售承压。另外，公司位于漳州市的锦绣碧湖项目开发体量大，项目涉及 A、B、C、D 四个地块，项目占地面积合计约 63 万平方米，总建筑面积为 182.53 万平方米，计划投资总额为 145.18 亿元，采用滚动开发模式，截至 2022 年 3 月末已累计投资 82.39 亿元，2022 年 4-12 月、2023 年和 2024 年计划投资额分别为 15.31 亿元、17.58 亿元和 11.98 亿元；该项目涉及住宅、商业及办公业态，其中住宅的产品定位主要系改善型住房，项目首期于 2016 年 6 月开盘，最近一批房源于 2021 年 12 月加推，截至 2022 年 3 月末去化率为 76.07%，2022 年第二季度计划推售 B 地块 B-3 项目住宅房源。

**图表 15. 公司主要房地产项目投资及销售情况（单位：亿元、万平方米）**

| 项目名称                     | 区位     | 业态    | 建设周期      | 计划投资额         | 已累计投资额        | 规划可售建筑面积      | 已取得预售证面积      | 已签约销售面积       | 销售均价（万元/平方米） | 累计签约销售金额      | 累计回笼资金金额      |
|--------------------------|--------|-------|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| 锦绣祥安                     | 厦门市翔安区 | 住宅、商业 | 2007-2015 | 15.10         | 15.10         | 36.74         | 34.02         | 31.92         | 0.65         | 20.89         | 20.89         |
| 美地雅登                     | 厦门市翔安区 | 住宅、商业 | 2007-2015 | 19.02         | 19.02         | 49.59         | 49.13         | 48.72         | 0.70         | 34.24         | 34.24         |
| 黎安小镇                     | 厦门市翔安区 | 住宅、商业 | 2010-2017 | 25.40         | 25.40         | 36.77         | 35.63         | 32.98         | 1.14         | 37.71         | 37.71         |
| 银溪春墅                     | 厦门市同安区 | 住宅、商业 | 2007-2016 | 7.97          | 7.97          | 15.71         | 14.51         | 14.49         | 0.77         | 11.11         | 11.11         |
| 山水杰座                     | 厦门市湖里区 | 住宅、商业 | 2011-2015 | 9.87          | 9.87          | 9.22          | 8.50          | 8.34          | 2.31         | 19.28         | 19.28         |
| 山水尚座                     | 厦门市湖里区 | 住宅、商业 | 2010-2013 | 7.76          | 7.76          | 9.26          | 9.27          | 9.25          | 1.54         | 14.26         | 14.26         |
| 银溪墅府                     | 厦门市同安区 | 住宅、商业 | 2013-2021 | 44.67         | 44.67         | 49.08         | 48.84         | 47.33         | 1.66         | 78.50         | 78.25         |
| 樾琴湾项目                    | 厦门市同安区 | 住宅、商业 | 2016-2024 | 36.21         | 26.85         | 29.70         | 22.26         | 17.11         | 2.37         | 40.58         | 40.28         |
| 樾熙湾项目                    | 厦门市同安区 | 住宅、商业 | 2020-2023 | 16.50         | 13.92         | 9.00          | 8.16          | 4.68          | 2.98         | 13.94         | 13.52         |
| 芙蓉书院                     | 厦门市翔安区 | 住宅、商业 | 2019-2022 | 26.00         | 24.38         | 11.74         | 11.74         | 3.49          | 2.93         | 10.21         | 10.18         |
| 莱昂公馆                     | 厦门市翔安区 | 住宅、商业 | 2016-2024 | 37.91         | 31.55         | 35.71         | 24.24         | 17.44         | 2.26         | 39.43         | 39.16         |
| 温莎公馆                     | 厦门市湖里区 | 住宅、商业 | 2011-2016 | 15.56         | 15.56         | 9.94          | 9.91          | 9.85          | 2.57         | 25.32         | 25.32         |
| 翔美公寓                     | 厦门市翔安区 | 住宅、商业 | 2015-2017 | 7.64          | 7.64          | 10.34         | 0.29          | 0.29          | 2.07         | 0.60          | 0.60          |
| 缘美公寓                     | 厦门市湖里区 | 住宅、商业 | 2015-2018 | 9.05          | 8.94          | 6.93          | 0.47          | 0.47          | 5.00         | 2.35          | 2.35          |
| 锦绣香里                     | 泉州     | 住宅、商业 | 2018-2021 | 12.96         | 10.79         | 20.56         | 14.36         | 4.88          | 0.65         | 3.15          | 3.00          |
| 锦绣一方                     | 漳州     | 住宅、商业 | 2004-2016 | 16.14         | 16.14         | 44.29         | 48.69         | 43.99         | 0.51         | 22.29         | 22.29         |
| 锦绣碧湖                     | 漳州     | 住宅、商业 | 2015-2025 | 145.18        | 82.39         | 166.92        | 80.87         | 61.52         | 1.57         | 96.30         | 90.13         |
| 新玥公馆一期                   | 厦门市同安区 | 住宅    | 2021-2024 | 8.67          | 6.11          | 4.19          | -             | -             | -            | -             | -             |
| 新玥公馆二期                   | 厦门市同安区 | 住宅    | 2021-2024 | 11.34         | 7.97          | 5.08          | -             | -             | -            | -             | -             |
| 波特曼酒店（2012TP01、2012TP02） | 厦门市同安区 | 酒店    | 2014-2021 | 25.77         | 23.63         | -             | -             | -             | -            | -             | -             |
| 新经济产业园                   | 厦门市同安区 | 综合    | 2020-2024 | 39.84         | 11.54         | 35.51         | 6.40          | -             | -            | -             | -             |
| 樾鸣书院                     | 厦门市同安区 | 住宅、商业 | 2022-2024 | 19.85         | 14.29         | 9.54          | -             | -             | -            | -             | -             |
| <b>合计</b>                | -      | -     | -         | <b>558.41</b> | <b>431.49</b> | <b>605.82</b> | <b>427.29</b> | <b>356.75</b> | -            | <b>470.16</b> | <b>462.57</b> |

资料来源：厦门特房集团（截至 2022 年 3 月末）

注：波特曼酒店拟自持；新经济产业园项目计划部分自持。

2019-2021 年，该公司分别结转房地产业务收入 18.55 亿元、29.64 亿元和 69.71 亿元，2021 年因房屋交付量大幅增加，收入显著增长；同期房地产业务毛利率分别为 50.58%、41.09%和 42.14%，虽因结转项目构成变化而有所波动，但整体上得益于项目土地成本优势，盈利空间较大。2022 年第一季度，公司房地产业务结转收入 1.52 亿元，同比减少 68.21%；因结转项目的主要为锦绣香里，该项目利润空间较小，以致业务毛利率同比下降 27.23 个百分点，为 12.48%。

2019-2020 年该公司通过招拍挂获取土地各 1 宗，分别系樾熙湾和新经济产业园项目用地。2021 年公司竞得厦门市同安区共 4 幅地块，宗地面积合计

5.05 万平方米，土地出让金合计 27.26 亿元，截至 2022 年 3 月末出让金已全额缴付，土地证已相继获取，对应项目均已开工。除分期开发项目后期待开发用地外，公司无其他土地储备。

图表 16. 2019 年以来公司拿地情况（单位：亿元、万平方米）

| 地块/项目名称             | 区位     | 权益比例（%） | 地块性质                | 土地出让金 | 已支付土地出让金 | 宗地面积  | 规划建筑面积 | 拿地时间       | 土地证获取时间   |
|---------------------|--------|---------|---------------------|-------|----------|-------|--------|------------|-----------|
| 樾熙湾项目               | 厦门市同安区 | 100%    | 住宅、商业               | 10.44 | 10.44    | 2.16  | 9.05   | 2019/11/29 | 2020/4/23 |
| 薪经济产业园              | 厦门市同安区 | 100%    | 软件及研发用地、酒店、租赁公寓、商业等 | 4.86  | 4.86     | 17.05 | 42.64  | 2020/2/14  | 2020/7/14 |
| 新玥公馆一期（2021TP01 地块） | 厦门市同安区 | 100%    | 住宅                  | 5.65  | 5.65     | 0.98  | 4.38   | 2021/6/10  | 2021/9/2  |
| 新玥公馆二期（2021TP02 地块） | 厦门市同安区 | 100%    | 住宅                  | 7.45  | 7.45     | 1.20  | 5.31   | 2021/6/10  | 2021/9/2  |
| 樾鸣书院（2021TP07 地块）   | 厦门市同安区 | 100%    | 住宅、商业               | 13.85 | 13.85    | 2.49  | 9.54   | 2021/12/9  | 2022/3/10 |
| 2021TP10 地块         | 厦门市同安区 | 100%    | 商业、酒店               | 0.31  | 0.31     | 0.37  | 0.30   | 2021/12/14 | 2022/4/13 |

资料来源：厦门特房集团（截至 2022 年 3 月末）

## B. 建筑施工

该公司建筑施工业务主要由厦门特房建设工程集团有限公司（简称“特房建工”）负责经营。特房建工于 2017 年特房建工取得房屋建筑施工总承包特级资质，另具有多项专业承包资质。

该公司绝大部分房地产项目由特房建工承建。2019-2021 年及 2022 年第一季度特房建工承接公司内部项目施工产值分别为 15.96 亿元、20.10 亿元、17.85 亿元和 3.16 亿元。该类项目施工合同主要根据公司内部产品中心测算后定价。公司房地产开发和建筑施工业务具有协同效应，一方面有助于把控自身房地产项目的工程质量和开发进度，另一方面可凭借内部项目承接满足建筑施工业务资质晋升标准。

特房建工取得建筑施工总承包特级资质后加大了外部项目的拓展力度。目前特房建工施工业务主要集中于福建省内。2019-2021 年特房建工外部项目新签合同金额分别为 54.90 亿元、26.00 亿元和 34.88 亿元，2022 年第一季度仅为 1.28 亿元。为控制回款风险，特房建工在投标前会对客户和项目进行甄选，2019-2021 年及 2022 年第一季度新签的外部项目均系国有企业房地产项目或政府投资类项目（如保障房、安置房、医院和学校等）。截至 2022 年 3 月末，特房建工在手未完工外部项目合同金额为 98.53 亿元。

2019-2021 年该公司建筑施工收入分别为 39.09 亿元、56.49 亿元和 30.26 亿元，毛利率分别为 4.33%、5.87%和 6.33%。2022 年第一季度公司建筑施工业务实现收入 6.95 亿元，同比增长 50.70%，毛利率为 4.20%，同比提升 0.81 个百分点。

建筑施工款项结算及支付方面，该公司在项目启动时一般预收部分款项，施工期间按照工程进度收款，通常按月结算，竣工后可取得 70-90%的工程款项，公司通常按合同金额的 3-5%预留质保金，质保期通常为 3-5 年。由于承建项目业主方的履约易受其资金储备及融资环境趋紧等因素影响，公司建筑施工业务开展面临较大的回款压力。

### C. 物业运营及物业管理

截至 2022 年 3 月末，该公司自持物业可租面积合计 61.21 万平方米，主要由子公司厦门市特房资产运营有限公司负责经营。公司租赁物业主要分布于厦门市，物业类型包括住宅区商业街、办公楼、厂房和车位等。公司主要自持物业如图表 17 所示。除特房波特曼财富中心外，其他物业体量相对较小。

波特曼财富中心于 2016 年末入市，招租进度欠佳，2021 年 6 月该公司与深圳市星河商置集团有限公司（简称“星河商置”）签订合同，将裙楼商业部分整租给星河商置，租赁期为 20 年，起始租金为 5 元/平方米/月，租金按季度支付，物业费由星河商置承担，起始物业管理费为 1 元/平方米/月，并约定在租赁期的第 5、9、10、12、14、16、18 和 20 年递增租金及物业管理费，年平均递增率为 23.28%。主要得益于裙楼的整租，波特曼财富中心出租率提升较大，截至 2022 年 3 月末为 72.09%。但当前办公部分空置率仍较高，需关注后续招租进展。

2019-2021 年该公司租金收入分别为 1.70 亿元、1.51 亿元和 1.85 亿元，其中 2020 年租金收入同比有所减少主要系疫情期间减免租金所致，2021 年得益于出租率的提升，租金收入呈恢复性增长。

图表 17. 公司主要租赁物业基本情况

| 物业名称        | 可租面积（万平方米） |         |         |             | 出租率（%）  |         |         |             |
|-------------|------------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|-------------|
|             | 2019 年末    | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 3 月末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 3 月末 |
| 锦绣翔安一期集中商业  | 1.15       | 1.15    | 1.15    | 1.15        | 100.00  | 100.00  | 100.00  | 100.00      |
| 官任大厦        | 1.04       | 1.04    | 1.18    | 1.18        | 87.79   | 82.89   | 90.98   | 92.21       |
| 瑞景商业广场      | 3.69       | 3.69    | 3.69    | 3.69        | 100.00  | 100.00  | 100.00  | 100.00      |
| 波特曼财富中心     | 29.96      | 31.39   | 25.05   | 25.05       | 61.44   | 54.92   | 69.75   | 72.09       |
| 锦绣一方商业      | 3.30       | 3.21    | 3.21    | 3.21        | 100.00  | 86.02   | 83.76   | 88.54       |
| 黎安小镇 c 集中商业 | 1.34       | 1.34    | 1.34    | 1.34        | 100.00  | 100.00  | 100.00  | 100.00      |
| 康乐农贸市场      | 0.44       | 0.44    | 0.44    | 0.44        | 100.00  | 100.00  | 100.00  | 100.00      |
| 惠元大厦        | 0.49       | 0.49    | 0.49    | 0.49        | 61.27   | 98.00   | 100.00  | 100.00      |
| 锦绣一方(幼儿园)   | 0.41       | 0.41    | 0.41    | 0.41        | 100.00  | 100.00  | 100.00  | 100.00      |
| 锦绣碧湖(幼儿园)   | 0.91       | 0.91    | 0.91    | 0.91        | 100.00  | 100.00  | 100.00  | 100.00      |

资料来源：厦门特房集团

除上述租赁物业外，该公司其他经营性物业还包括位于厦门市环东海域的厦门特房波特曼七星湾酒店（简称“波特曼酒店”）。波特曼酒店按照 5 星级标准建造，计划投资额为 25.77 亿元，占地面积为 9.25 万平方米，总建筑面积为 19.57 万平方米，拥有客房 756 间。波特曼酒店原计划于 2019 年 12 月营业，但受新冠疫情影响，正式营业时间延后至 2020 年 5 月，且截至目前期间内存

在间歇性停业情况。2020-2021 年及 2022 年第一季度波特曼酒店客房入住情况欠佳，平均入住率分别为 27.75%、34.66%和 18.51%。同期，公司酒店业务收入分别为 0.61 亿元、1.15 亿元和 0.26 亿元，2021 年主要得益于入住率的提升，及酒店各营业场所逐步完工开放，收入有所增长；毛利率分别为 57.07%、24.50%和 13.34%，因折旧及运营成本增加，2021 年以来毛利率大幅下降，主要因执行新收入准则，原销售费用中的运营费用调整至成本核算所致。整体看，近年来酒店经营受新冠疫情影响较大，未来波特曼酒店经营策略调整及运营改善情况有待进一步观察。

该公司还为其开发及部分代建物业提供物业管理服务，主要经营实体为厦门特房物业服务有限公司（简称“特房物业”）管理公司。特房物业成立于 2005 年，物业管理经验较为丰富。截至 2022 年 3 月末物业管理合同面积为 691.93 万平方米，服务项目覆盖写字楼、商业物业、大型园区、高层住宅、别墅等多种物业类型。2019-2021 年及 2022 年第一季度公司物业管理收入分别为 1.18 亿元、1.39 亿元、1.36 亿元和 0.28 亿元；毛利率分别为 10.12%、16.95%、12.12%和 2.45%。

#### **D. 代建管理**

该公司代建管理业务经营主体系本部、厦门市房地产股份有限公司和厦门市特房海湾投资有限公司。

该公司承接的代建管理项目大多数由政府或相关机构直接下派，项目类型涵盖公共建筑、道路、景观、排洪等配套设施，集中在厦门市内和周边地区；另外，少量非政府项目通过市场公开、邀请招标等形式获取。业务开展方式方面，公司作为项目组织与管理方，不介入工程施工。公司参与项目的立项、可行性研究等前期工作，通过公开招标或代理招标确认施工单位、材料采购单位和监理单位，同时派驻现场管理人员对项目质量、进度和安全进行全程监控。项目建设完成后，由公司完成验收并交付业主单位。政府代建项目的建设资金全部来自财政拨款，公司按照财政付款进度向施工方支付工程款，基本无垫资压力；非政府项目，公司一般会建议业主方参照市财政拨付资金办法的基础上做适当调整，亦基本不存在垫资情况。

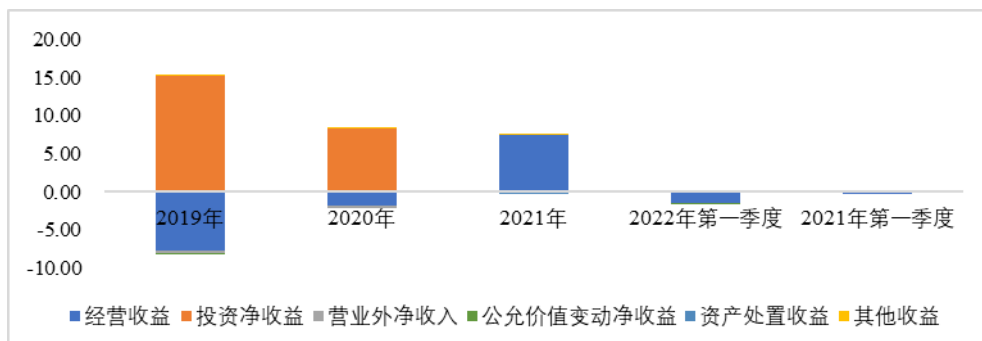
该公司以审定结算额为基数收取代建管理费，其中政府项目管理费一般收取 1-3%<sup>4</sup>的代建管理费；非政府项目取费标准以承接业务时投标或谈判结果确定。2019-2021 年，公司分别确认代建管理收入 2,294.02 万元、4,550.94 万元和 5,776.33 万元；该业务毛利率分别为-6.13%、30.33%和 22.85%。由于公司代建项目以政府项目为主，具有较强的社会公益性，取费比率较低，而成本较高，2019 年毛利率为负；2020 年以来公司通过压缩项目周期，并根据代建项目所处建设阶段差异化投入人力进行成本控制，该业务毛利率明显提升。2022 年第一季度公司代建管理收入为 33.79 万元，因第一季度系施工淡季，代建

<sup>4</sup> 多层建设项目及所属公建配套建筑安装工程按照 3%取费，高层建设项目和厂房建设项目及所属公建配套实行分段取计，取费区间为 2-3%；勘察设计及设备购置按审定结算额取费 1%。部分项目给予一定优惠，按照上述取费标准的 80%计取。

项目推进缓慢，确认管理费收入小于成本开支，故毛利率为负。

## (2) 盈利性

图表 18. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据厦门特房集团所提供数据绘制

注：经营收益=营业总收入-营业总成本<sup>5</sup>

该公司营业毛利绝大部分由房地产业务贡献，2019-2021 年公司营业毛利分别为 12.20 亿元、17.22 亿元和 32.96 亿元，2021 年大幅增长主要系因房地产项目结转规模大幅增加。公司期间费用（其中管理费用含研发费用）金额较大，同期分别为 11.89 亿元、11.44 亿元和 11.82 亿元，保持相对稳定；主要得益于收入增长，期间费用率有所下降，同期分别为 19.40%、12.61%和 11.19%。期间费用中销售费用分别为 1.70 亿元、2.04 亿元和 2.25 亿元，其中 2021 年小幅增长主要因当年签约销售规模扩大，销售佣金增加所致；管理费用分别为 4.50 亿元、3.95 亿元和 5.22 亿元，2021 年增加主要因员工工资增长所致；财务费用分别为 5.68 亿元、5.45 亿元和 4.34 亿元，2021 年主要得益于债务的压减和融资成本的降低，财务费用有所缩减。2019-2021 年公司税金及附加分别为 3.73 亿元、5.88 亿元和 13.20 亿元，2021 年土地增值税计提金额大幅增加。同期，公司资产减值损失（含信用减值损失）分别为 4.41 亿元、1.80 亿元和 0.52 亿元，其中 2019 年金额较大主要系当年公司对锦绣香里和芙蓉书院项目的计提存货跌价准备所致，2020 年主要系按照账龄法计提的应收账款坏账准备，2021 年主要系计提 0.60 亿元存货跌价准备，主要系针对莱昂公馆项目车位（0.48 亿元）。2019-2021 年，公司经营收益分别为-7.83 亿元、-1.89 亿元和 7.43 亿元，前两年主要在期间费用、税费及资产减值损失的侵蚀下，公司呈经营性亏损状态，2021 年主要得益于房地产业务结转规模大幅增加，公司经营收益大幅增加。

2022 年第一季度，该公司房地产项目结转较少，且结转项目毛利率相对较低，主要受此影响营业毛利同比减少 1.95 亿元至 0.77 亿元。期间费用为 2.06 亿元，与上年同期基本持平。税金及附加为 0.20 亿元，同比减少 0.69 亿元。当期公司经营收益为-1.50 亿元。

<sup>5</sup> 含资产减值损失及信用减值损失。

图表 19. 公司营业利润结构分析

| 公司营业利润结构       | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年第一季度 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 营业收入合计（亿元）     | 61.27  | 90.67  | 105.62 | 9.54       |
| 营业毛利（亿元）       | 12.20  | 17.22  | 32.96  | 0.78       |
| 其中：房地产业务（亿元）   | 9.38   | 12.18  | 29.38  | 0.19       |
| 期间费用率（%）       | 19.40  | 12.61  | 11.19  | 21.60      |
| 其中：财务费用率（%）    | 9.27   | 6.01   | 4.11   | 10.11      |
| 全年利息支出总额（亿元）   | 8.13   | 8.42   | 6.28   | -          |
| 其中：资本化利息数额（亿元） | 0.84   | 0.75   | 0.60   | -          |

资料来源：根据厦门特房集团所提供数据整理

2019-2021 年，该公司投资收益分别为 15.27 亿元、8.32 亿元和 0.03 亿元，其中，2019 年金额较大，主要因处置中澳实业股权事项产生（其中因处置中澳实业 31.46% 股权直接产生的投资收益为 10.51 亿元，另外处置后公司因对其剩余持有的中澳实业 20% 股权采用公允价值计量，因此产生的投资收益为 3.87 亿元）；2020 年因清仓减持兴业证券股票产生投资收益 8.41 亿元。同期，公司营业外收入和其他收益合计金额分别为 0.22 亿元、0.22 亿元和 0.17 亿元，主要为获得的政府补助。2019-2021 年，公司利润总额分别为 7.42 亿元、6.42 亿元和 7.38 亿元，净利润分别为 4.27 亿元、3.55 亿元和 2.26 亿元，其中 2019-2020 年主要在投资收益的补充下实现盈利，2021 年盈利主要来源于主业，因投资收益减少且所得税增加，净利润同比减少 36.33%。

2022 年第一季度，该公司投资收益等其他盈利影响因素金额均很小，当期净亏损 1.54 亿元。

图表 20. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

| 影响公司盈利的其他因素               | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年第一季度 |
|---------------------------|--------|--------|--------|------------|
| 投资收益                      | 15.27  | 8.32   | 0.03   | 0.003      |
| 其中：可供出售金融资产取得的投资收益        | 0.16   | 0.06   | -      | 0.003      |
| 权益法核算的长期股权投资收益            | 0.05   | -0.30  | 0.01   | -          |
| 处置可供出售金融资产取得的投资收益         | 0.52   | 8.43   | -      | -          |
| 处置长期股权投资产生的投资收益           | 10.57  | -      | -0.03  | -          |
| 丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得 | 3.87   | -      | -      | -          |
| 处置交易性金融资产取得的投资收益          | -      | -      | 0.04   | -          |
| 营业外净收入                    | -0.20  | -0.20  | -0.05  | 0.02       |
| 其他收益                      | 0.19   | 0.19   | 0.12   | 0.01       |

资料来源：根据厦门特房集团所提供数据整理

### （3）运营规划/经营战略

该公司未来将贯彻落实地产及施工双核发展战略。2022 年 4-12 月、2023 年和 2024 年公司在建拟建房地产项目计划分别投资 32.33 亿元、44.13 亿元和 52.34 亿元。

图表 21. 公司未来投融资规划（单位：亿元）

| 主导产品或服务         | 2022 年 4-12 月 | 2023 年 | 2024 年 |
|-----------------|---------------|--------|--------|
| 房地产业务支出计划       | 32.33         | 44.13  | 52.34  |
| 其中：在建、拟建房地产项目支出 | 32.33         | 44.13  | 52.34  |
| 土地购置支出          | -             | -      | -      |
| 融资安排（净额）        | 5.04          | 1.16   | -17.46 |
| 其中：权益类融资        | -5.00         | -      | -      |
| 债务类融资           | 10.04         | 1.16   | -17.46 |

资料来源：根据厦门特房集团所提供数据整理

注：2022 年 4-12 月权益类融资为负，系规划偿付的永续债。

## 管理

### 1. 产权关系与公司治理

该公司原系厦门市国资委直属企业，2022 年 3 月控股股东变更为厦门轨道集团，但实际控制人仍为厦门市国资委，公司股东背景较强。公司法人治理结构较健全，组织机构设置较合理，并建立了必要的内部管理制度。

#### （1）产权关系

该公司原系厦门市国资委全资控股的国有独资企业，2022 年 3 月厦门市国资委将持有公司全部股权划入厦门轨道集团。由于厦门市国资委直接持有厦门轨道集团 88.49%的股权，公司实际控制人仍为厦门市国资委。公司产权结构详见附录一。

厦门轨道集团系厦门市城市轨道交通投建及运营主体，2021 年未经审计的合并口径资产总额为 1,178.28 亿元，所有者权益为 609.03 亿元，全年实现营业收入 9.65 亿元，净利润 6.06 亿元，经营活动现金流量净额为 12.70 亿元。

#### （2）主要关联方及关联交易

根据审计报告所载，该公司关联方主要为联营及合营公司，2019-2021 年关联销售金额分别为 0.71 亿元、5.38 亿元和 1.02 亿元，主要因承接联营企业工程施工项目而产生，同期不存在关联采购。2019-2021 年末公司应收关联方款项余额分别为 20.43 亿元、9.12 亿元和 10.14 亿元，其中 2020 年末大幅减少主要因收回对中澳实业下属公司部分拆借款；应付关联方款项余额分别为 1.72 亿元、1.76 亿元和 2.69 亿元，其中 2021 年末因应付合作开发项目公司厦门新沿线联合置业有限公司（简称“新沿线公司”）往来款增加而有所增长。同期末公司未清关联担保余额分别为 1.64 亿元、1.16 亿元和 0.80 亿元，均系对中澳实业下属公司融资提供的担保。

图表 22. 公司关联交易情况（单位：亿元）

| 项目             | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 |
|----------------|---------|---------|---------|
| 应收关联方款项余额      | 20.43   | 9.12    | 10.14   |
| 其中：应收账款        | -       | 3.74    | 0.61    |
| 合同资产           | -       | -       | 1.04    |
| 其他应收款          | 15.36   | 5.37    | 6.84    |
| 其他非流动资产        | 5.07    | -       | 1.65    |
| 应付关联方款项余额      | 1.72    | 1.76    | 2.69    |
| 其中：预收款项（及合同负债） | -       | 0.04    | 0.04    |
| 其他应付款          | 1.72    | 1.72    | 2.65    |
| 其他流动负债         | -       | -       | 0.003   |
| 关联担保余额（作为担保人）  | 1.64    | 1.16    | 0.80    |

资料来源：根据厦门特房集团所提供数据整理

### （3）公司治理

该公司不设股东会，根据《公司法》设立了董事会、监事会以及在董事会领导下的经营管理团队。

该公司董事会由 5-9 名董事组成，包括职工代表 1 人，设董事长 1 名。2020 年根据职工代表大会选举结果，公司职工董事发生变化；根据厦门市国资委任免（厦国资组[2021]278 号和厦国资组[2022]21 号），2021 年公司董事会成员发生较大变动；2022 年 3 月因厦门市机构整合，厦门市国资委对公司董事长及总经理人员进行调整（厦国资组[2022]37 号），公司董事长黄偏明原任职务自然免除；2022 年 5 月根据厦门市国资委任免（厦国资组[2022]132 号），公司 3 名外部董事职务被免除。截至 2022 年 5 月末，公司董事会成员共 2 名，其余人员暂缺。

该公司监事会原由 5 名监事组成，2019 年因按照《厦门市市级机构改革实施方案》市属国有企业监事会的职责划入市审计局的要求，厦门市国资委印发相关通知（厦国资组[2019]140 号），免去原监事会主席及 2 名监事职务；2022 年 1 月，根据厦门市国资委厦国资组[2022]21 号文件，免除公司 1 名监事职务。截至 2022 年 5 月末，公司监事会由 1 名职工监事组成。

高管方面，因有关人员退休及厦门市国资委任命，2020-2021 年该公司共有 2 名高管人员发生变化；根据前述厦国资组[2022]37 号文件，公司总经理许文杰原任职务自然免除。公司目前在任高管人员普遍具有较为丰富的房地产行业工作经验，且多数在公司及下属单位工作多年，在物业开发和工程施工等领域积累了丰富的经营管理经验。

针对相关岗位人员缺位问题，该公司称相关职责由组建的厦门轨道集团整合工作领导小组代为行使，人员缺位事项对公司经营及管理未产生重大影响。

## 2. 运营管理

### (1) 管理架构/模式

该公司本部设有开发经营部、资产运营部、营销中心、产品中心、建设与管理部、财务部、人事行政部、法律事务部、审计管理部、企划与投资部等多个职能部门，并通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责。公司组织结构详见附录二。

该公司业务运营主要由各专业子公司承担，并采取集中管理与分级管理相结合的方式对下属子公司进行管控。同时，公司建立健全了财务管理、融资决策、项目建设、内部管理等关键环节的内部控制体系，形成了一套较规范的管理流程和程序，并根据经营环境和发展战略等变化，持续对相关规章制度进行更新完善。

### (2) 经营决策机制与风险控制

投资决策方面，该公司加强项目的可行性研究，完善投资审查、评估制度，严格履行投资审批程序，实行项目责任追究制，使投资流程规范化、科学化，从而有效防范和建设投融资风险。针对重大经营合同签订，公司制定了各自不同的审批程序和批准权限，在董事长授权范围外的投资均需通过董事会或厦门市国资委审议通过。

项目建设方面，该公司就项目招投标、工程款拨付、决算送审、监理管理等多方面制定了相应的流程和管理规范，并能有效执行，保障了公司对工程安全、质量、工期等方面的管理效率和效果。

对外担保方面，该公司原则上不对集团外企业提供担保，若需对外担保，由董事会审批后上报厦门市国资委审批；公司内部互保，均需上报董事会审议通过。

关联交易方面，该公司制定了关联交易政策，明确了公司关联方的范围以及关联交易的决策程序，并划分各级部门对关联交易的审批权限，以确保关联交易不损害公司自身利益。

### (3) 投融资及日常资金管理

财务管理方面，该公司通过财务预算和资金集中管理对子公司进行管控。下属子公司的预算制定和调整均由公司董事会审批，预算执行情况纳入子公司考核内容。此外，公司对下属子公司资金进行集中管理，根据各个项目的需要统筹、调拨资金；各子公司内部资金调拨，均需上报公司本部职能部门，取得内部资金调拨申请审批单后方可执行。

融资管理方面，该公司财务部负责整体融资方案的组织与实施，统一筹划和管理子公司的对外融资事宜。子公司的融资方案只有在经公司本部董事

会审议通过后，方可以自身名义取得借款。

#### (4) 不良行为记录

根据该公司提供的《企业信用报告》，公司本部（截至 2022 年 5 月 9 日）、漳州特房本部（截至 2022 年 5 月 9 日）、特房建工本部（截至 2022 年 5 月 10 日）不存在欠贷欠息及债务违约情况。经查国家企业信用信息公示系统，截至 2022 年 4 月末公司本部及核心子公司不存在重大行政处罚、亦不存在被列入经营异常及严重违法失信企业名单（黑名单）的情况。

## 财务

该公司财务杠杆持续处于偏高水平，且刚性债务中直接融资占比较高，未来一年内若含权债券投资人行使回售权，公司将面临较大的集中偿付压力。2021 年公司业务现金流维持净流入状态，资产以房地产项目存货为主，具备可售条件的项目货值较大，且可动用货币资金较充裕，预计能够为即期债务的偿付提供一定保障。

### 1. 数据与调整

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2019-2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司执行财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》及其补充规定。2021 年 1 月 1 日起公司执行新金融工具准则（财会[2017]8 号、9 号和 14 号）、新收入准则（财会[2017]22 号）和新租赁准则（财会[2018]35 号）。

2019-2021 年该公司财务报表的编制遵循财政部《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2019]6 号）的要求。因分析开展需要，本评级报告所列示的“其他应收款”不包含“应收利息”和“应收股利”，“其他应付款”不包含“应付利息”和“应付股利”，“长期应付款”不包含“专项应付款”。

2019 年 8 月，该公司转让了中澳实业 31.46% 的股权，持股比例降至 20% 并丧失控制权，故中澳实业及其下属 7 家子公司不再纳入公司合并范围；另外，当年公司还处置了下属厦门宏士达建筑工程有限公司（简称“厦门宏士达”）100% 的股权。2019 年公司新设子公司 1 家，注销子公司 1 家。截至 2019 年末公司合并范围内子公司数量为 45 家。2020 年公司注销子公司 2 家，年末合并范围内子公司数量降至 43 家。2021 年公司投资设立子公司 3 家，处置子公司 2 家，年末合并范围子公司增至 44 家。

2019 年该公司发行了永续中期票据 19 厦门特房 MTN001，发行规模 3 亿元，期限为 3+N 年，纳入“其他权益工具”核算。2020 年公司下属特房建工发行了一期可续期债权融资计划（简称“20 闽特房建工 ZR001”），发行规

模为 2 亿元，期限为 2+N 年，纳入“少数股东权益”核算；公司下属厦门市特房新经济产业园运营有限公司发行了一期永续期债权融资计划，发行规模为 4.50 亿元，期限为 10+N 年，纳入“少数股东权益”核算。本评级报告将上述永续期/永续债务融资工具从原核算科目调整至“应付债券”核算，调整前后相关会计科目情况如图表 23 所示。

图表 23. 永续债调整对公司合并口径会计科目的影响情况（单位：亿元）

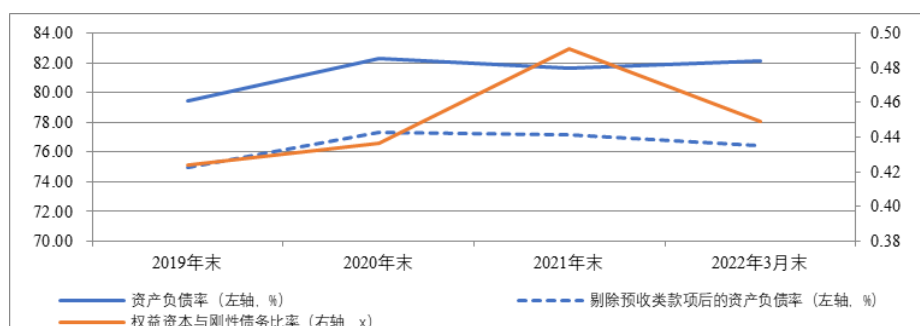
| 科目        | 2019 年末 |        | 2020 年末 |        | 2021 年末 |        | 2022 年 3 月末 |        |
|-----------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|           | 调整前     | 调整后    | 调整前     | 调整后    | 调整前     | 调整后    | 调整前         | 调整后    |
| 负债总额      | 271.08  | 274.08 | 312.89  | 322.39 | 308.42  | 317.92 | 311.08      | 320.57 |
| 非流动负债     | 142.31  | 145.31 | 107.19  | 116.69 | 151.95  | 161.45 | 163.18      | 172.67 |
| 其中：应付债券   | 97.51   | 100.51 | 62.77   | 72.27  | 81.12   | 90.61  | 90.02       | 99.51  |
| 所有者权益     | 73.95   | 70.95  | 78.65   | 69.15  | 80.87   | 71.38  | 79.34       | 69.84  |
| 其中：其他权益工具 | 3.00    | -      | 3.00    | -      | 2.99    | -      | 2.99        | -      |
| 少数股东权益    | 3.82    | 3.82   | 10.16   | 3.66   | 9.90    | 3.40   | 9.86        | 3.36   |

资料来源：厦门特房集团，经新世纪评级整理

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 24. 公司财务杠杆水平变动趋势<sup>6</sup>



资料来源：根据厦门特房集团所提供数据绘制

2019-2021 年末，该公司负债总额分别为 274.08 亿元、322.39 亿元和 317.92 亿元，其中 2020 年末增量较大主要系预售房款及应付账款增加所致，2021 年末减少主要因刚性债务减少所致。同期末公司所有者权益分别为 70.95 亿元、69.15 亿元和 71.38 亿元，2021 年末增长主要得益于将所收到的财政局住房租赁项目资本金转增资本公积。2019-2021 年末，资产负债率分别为 79.44%、82.34%和 81.67%，剔除预收类款项（包括预收款项、合同负债以及其他非流动负债中的预收房款，下同）后的资产负债率分别为 74.94%、77.32%和 77.20%。同期末，权益资本与刚性债务比率分别为 0.42、0.44 和 0.49。

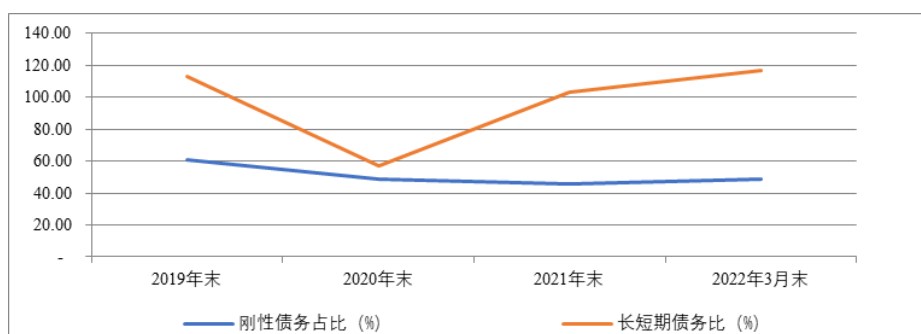
2022 年 3 月末，主要因预收类款项增加，该公司负债较上年末增加 2.65 亿元至 320.57 亿元；主要因当年第一季度亏损，未分配利润减少，当期末公

<sup>6</sup> 剔除预收类款项后的资产负债率=(负债总额-预收款项-合同负债-其他非流动负债中的预收房款)/(资产总额-预收款项-合同负债-其他非流动负债中的预收房款)\*100%。

司所有者权益较上年末减少 1.54 亿元至 69.84 亿元；资产负债率微升至 82.11%，剔除预收类款项影响后则为 76.42%，较上年末下降 0.78 个百分点；权益资本与刚性债务比率升至 0.45，较上年末有所下降。综合看，公司财务杠杆处于偏高水平，所有者权益与刚性债务的覆盖程度偏弱。

## (2) 债务结构

图表 25. 公司债务结构及核心债务



| 核心债务        | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 3 月末 |
|-------------|---------|---------|---------|-------------|
| 刚性债务 (亿元)   | 167.39  | 158.27  | 145.44  | 155.47      |
| 应付账款 (亿元)   | 17.07   | 41.42   | 48.69   | 39.74       |
| 预收类款项 (亿元)  | 61.93   | 86.60   | 76.26   | 94.22       |
| 其他应付款 (亿元)  | 13.65   | 13.98   | 16.92   | 15.58       |
| 刚性债务占比 (%)  | 61.07   | 49.09   | 45.75   | 48.50       |
| 应付账款占比 (%)  | 6.23    | 12.85   | 15.32   | 12.40       |
| 预收类款项占比 (%) | 22.60   | 26.86   | 23.99   | 29.39       |
| 其他应付款占比 (%) | 4.98    | 4.33    | 5.32    | 4.86        |

资料来源：根据厦门特房集团所提供数据绘制

注：占比指占负债总额的比重。

该公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收类款项和其他应付款构成。2019-2021 年末公司刚性债务有所缩减，其占负债总额的比重持续下降，2021 年末为 45.75%。应付账款主要系应付未结算工程款项，随着公司建筑施工业务的拓展，近三年末应付账款余额持续增长；账龄方面，截至 2021 年末一年内的部分占比为 69.55%。预收类款项主要系预收购房款，2021 年房地产业务结转收入大幅增加，当年末预收类款项余额有所减少。其他应付款主要系公司应付往来款和工程业务产生的押金及保证金等，2019-2021 年末其中往来款分别为 6.05 亿元、4.80 亿元和 9.28 亿元，2021 年末增长主要因待付的代建工程款增加所致。2022 年 3 月末，主要因房地产预售回款大于结转金额，预收类款项较上年末增加 17.96 亿元；因应付工程款项结算支付，应付账款较上年末减少 8.95 亿元；除上述二科目以外，其他主要非刚性债务负债科目变化均不大。

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 112.85%、56.73%、103.18%和 116.75%，2021 年末大幅上升主要因预收类款项中合同负债大额结转，2022 年 3 月末主要因中长期刚性债务增加，该指标进一步上

升。

### (3) 刚性债务

图表 26. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

| 刚性债务种类      | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 3 月末 |
|-------------|---------|---------|---------|-------------|
| 短期刚性债务合计    | 27.58   | 48.05   | 11.15   | 10.58       |
| 其中：短期借款     | 10.53   | 1.52    | 6.20    | 6.48        |
| 一年内到期的非流动负债 | 14.00   | 43.50   | 4.96    | 4.11        |
| 应付票据        | -       | 0.28    | -       | -           |
| 应付利息        | 3.05    | 2.75    | -       | -           |
| 中长期刚性债务合计   | 139.81  | 110.23  | 134.28  | 144.88      |
| 其中：长期借款     | 39.30   | 37.95   | 43.67   | 45.37       |
| 应付债券        | 100.51  | 72.27   | 90.61   | 99.51       |
| 综合融资成本（年化）  | 4.77%   | 4.98%   | 4.29%   | 4.42%       |

资料来源：根据厦门特房集团所提供数据整理。

注：上表 2019 年综合融资成本系根据财务报表数据估算，2020-2021 年及 2022 年第一季度根据对应期末借款及债券明细测算。

2019-2021 年末，该公司刚性债务分别为 167.39 亿元、158.27 亿元和 145.44 亿元，持续缩减；主要因债券融资增加，2022 年 3 月末刚性债务增至 155.47 亿元。

从融资渠道方面看，该公司直接融资占刚性债务的比重较高，2019-2021 年末借款余额（含短期借款、长期借款及一年内到期的长期借款）分别为 58.83 亿元、47.78 亿元和 53.20 亿元，占刚性债务的比重分别为 35.15%、30.19% 和 36.58%。公司借款以抵押借款和担保/保证借款为主，2021 年末占借款本金余额的比重分别为 75.09%和 24.84%；担保主要由公司本部向下属公司提供。从债务期限结构看，同期末中长期刚性债务占比分别为 83.52%、69.64% 和 92.33%，其中 2021 年末主要因公司新发行债券置换到期债券，占比回升。2022 年 3 月末，公司直接及间接融资构成未发生重大变化；刚性债务虽仍以中长期刚性债务为主，但若假设含权债券投资人均于下一个行权日全额回售所持债券，公司仍将面临较大的集中偿付压力。

图表 27. 截至 2022 年 3 月末公司借款和债券到期剩余期限及利率区间分布情况

| 到期剩余期限<br>利率区间 | 1 年以内 | 1~2 年<br>(不含 2 年) | 2~3 年<br>(不含 3 年) | 3~5 年<br>(不含 5 年) | 5 年及以上 |
|----------------|-------|-------------------|-------------------|-------------------|--------|
| 3%~4% (不含 4%)  | 6.48  | 15.00             | 0.10              | -                 | -      |
| 4%~5% (不含 5%)  | 37.50 | 11.34             | 20.20             | 17.98             | 10.82  |
| 5%~6% (不含 6%)  | 2.00  | -                 | -                 | -                 | 20.35  |
| 6%~7% (不含 7%)  | 3.00  | -                 | -                 | -                 | -      |
| 合计:            | 48.98 | 26.34             | 20.30             | 17.98             | 31.17  |

资料来源：根据厦门特房集团所提供数据整理

注：1) 上表将永续期/永续债务融资工具纳入统计；2) 若债券设置回售/赎回条款，则均假设于下一个行权日行权，债券全部到期；3) 利率区间根据借款及债券于 2022 年 3 月末现行利率汇总填列。

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 28. 公司经营环节现金流量状况

| 主要数据及指标           | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年第一季度 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| 营业收入现金率（%）        | 174.40 | 100.96 | 102.02 | 281.87     |
| 业务现金收支净额（亿元）      | 14.45  | 10.14  | 5.38   | -8.27      |
| 其他因素现金收支净额（亿元）    | 1.94   | 16.81  | 1.33   | -7.63      |
| 经营环节产生的现金流量净额（亿元） | 16.39  | 26.96  | 6.71   | -15.89     |
| EBITDA（亿元）        | 15.41  | 15.38  | 15.35  | -          |
| EBITDA/刚性债务（倍）    | 0.09   | 0.09   | 0.10   | -          |
| EBITDA/全部利息支出（倍）  | 1.89   | 1.83   | 2.44   | -          |

资料来源：根据厦门特房集团所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

因房地产业务销售资金回笼和结转收入不同步，2019-2021 年及 2022 年第一季度该公司营业收入现金率波动大。同期，公司业务现金收支净额分别为 14.45 亿元、10.14 亿元、5.38 亿元和-8.27 亿元，其中 2021 年公司房地产业务销售资金回笼规模扩大，主要因拿地支出增加，业务现金流入净额有所减少，2022 年第一季度因实缴税费大幅增加而呈净流出状态。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司经营性现金净流量分别为 16.39 亿元、26.96 亿元、6.71 亿元和-15.89 亿元，波动主要系受业务现金流的影响，2020 年净流入规模大，还得益于收回较大金额对中澳实业下属公司和新沿线公司的拆借款。

2019-2021 年，该公司 EBITDA 分别 15.41 亿元、15.38 亿元和 15.35 亿元，保持相对稳定。EBITDA 对刚性债务和利息支出的覆盖倍数虽有所提升，但整体看覆盖情况仍欠佳。

#### (2) 投资环节

图表 29. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

| 主要数据及指标                      | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年第一季度 |
|------------------------------|--------|--------|--------|------------|
| 回收投资与投资支付净流入额                | 3.43   | 18.87  | 1.44   | -          |
| 取得投资收益收到的现金                  | 0.18   | 0.16   | 0.27   | 0.003      |
| 购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额 | -1.15  | -1.77  | -2.52  | -0.88      |
| 其他因素对投资环节现金流量影响净额            | 5.60   | -0.03  | -0.05  | 0.0004     |
| 投资环节产生的现金流量净额                | 8.06   | 17.24  | -0.86  | -0.88      |

资料来源：根据厦门特房集团所提供数据整理

2019-2021 年和 2022 年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为 8.06 亿元、17.24 亿元、-0.86 亿元和-0.88 亿元。其中，2019 年主要因赎回理财，以及处置中澳实业和厦门宏士达股权而呈较大金额净流入；2020

年净流入规模扩大，主要系因减持兴业证券股票；2021 年和 2022 年第一季度公司投资活动现金流入及流出主要体现于理财产品的赎回和申购，收支基本平衡，投资性现金流净额绝对值很小。

### (3) 筹资环节

图表 30. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

| 主要数据及指标           | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年第一季度 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| 权益类净融资额           | 2.83   | 5.09   | -0.73  | -          |
| 其中：永续债            | 3.00   | 6.50   | -      | -          |
| 债务类净融资额           | 0.42   | -24.40 | -18.40 | 8.48       |
| 其中：现金利息支出         | -8.23  | -8.55  | -6.90  | -1.45      |
| 其他因素对筹资环节现金流量影响净额 | -0.05  | 2.38   | 0.40   | -0.05      |
| 筹资环节产生的现金流量净额     | 3.20   | -16.94 | -18.73 | 8.43       |

资料来源：根据厦门特房集团所提供数据整理

注：上表利息支出以负数填列。

2019-2021 年，该公司吸收投资收到的现金分别为 3.07 亿元、6.50 亿元和 0.15 亿元，其中 2019-2020 年主要系因公司及下属子公司分别发行了 3 亿元的永续中票（19 厦门特房 MTN001）及 2 期合计金额为 6.50 亿元的可续期债权融资计划，2021 年金额较小，来源于子公司少数股东出资；同期公司现金分红支出分别为 0.24 亿元、1.41 亿元和 0.88 亿元；扣除分红后，权益类融资净额分别为 2.83 亿元、5.09 亿元和-0.73 亿元。同期，公司债务类净融资额分别为 0.42 亿元、-24.40 亿元和-18.40 亿元，2020-2021 年因偿还债务，而呈大额净流出状态。同期，筹资环节产生的现金流量净额分别为 3.20 亿元、-16.94 亿元和-18.73 亿元。

2022 年第一季度，该公司刚性债务有所增加，筹资性现金流转为净流入状态。

## 4. 资产质量

图表 31. 公司主要资产的分布情况

| 主要数据及指标     |        | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 3 月末 |
|-------------|--------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动资产        | 金额（亿元） | 272.99  | 332.74  | 307.27  | 308.52      |
|             | 占总资产比重 | 79.12%  | 84.98%  | 78.93%  | 79.03%      |
| 其中：货币资金（亿元） |        | 64.17   | 91.57   | 78.17   | 69.82       |
| 应收账款（亿元）    |        | 1.70    | 27.16   | 5.66    | 5.37        |
| 合同资产（亿元）    |        | -       | -       | 13.58   | 13.66       |
| 其他应收款（亿元）   |        | 16.53   | 7.64    | 10.38   | 8.87        |
| 存货（亿元）      |        | 183.03  | 196.91  | 193.14  | 203.51      |
| 其他流动资产（亿元）  |        | 7.01    | 8.78    | 5.50    | 6.54        |
| 非流动资产       | 金额（亿元） | 72.03   | 58.79   | 82.02   | 81.89       |
|             | 占总资产比重 | 20.88%  | 15.02%  | 21.07%  | 20.97%      |

| 主要数据及指标                 | 2019 年末       | 2020 年末       | 2021 年末       | 2022 年 3 月末   |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 其中：可供出售金融资产（亿元）         | 16.82         | 2.67          | -             | -             |
| 其他非流动金融资产（亿元）           | -             | -             | 1.96          | 1.95          |
| 长期股权投资（亿元）              | 7.65          | 7.32          | 7.41          | 7.41          |
| 投资性房地产（亿元）              | 7.98          | 9.46          | 22.15         | 22.01         |
| 固定资产（亿元）                | 20.90         | 21.20         | 31.31         | 30.57         |
| 在建工程（亿元）                | 3.73          | 4.73          | 0.37          | 0.52          |
| 递延所得税资产（亿元）             | 9.12          | 12.15         | 8.88          | 8.91          |
| 其他非流动资产（亿元）             | 5.07          | -             | 8.65          | 9.26          |
| <b>期末全部受限资产账面价值（亿元）</b> | <b>72.81</b>  | <b>92.17</b>  | <b>126.65</b> | <b>131.13</b> |
| <b>受限资产账面价值/总资产</b>     | <b>21.10%</b> | <b>23.54%</b> | <b>32.53%</b> | <b>33.59%</b> |

资料来源：根据厦门特房集团所提供数据整理

2019-2021 年末，该公司资产总额分别为 345.03 亿元、391.53 亿元和 389.30 亿元；以流动资产为主，占比分别为 79.12%、84.98%和 78.93%。

2021 年末，该公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、合同资产、其他应收款、存货和其他流动资产。其中，货币资金为 78.17 亿元，其中 0.30 亿元因作为保证金及房改专用资金等而使用受限，受限比例为 0.39%；另外，其中预售监管资金余额为 21.52 亿元。应收账款为 5.66 亿元，较上年末大幅减少 21.50 亿元，主要因公司执行新收入准则，将原纳入该科目核算的质保金调整至合同资产和其他非流动资产核算所致。合同资产为 13.58 亿元，除包括从应收账款调整而来的一年内到期的质保金外，还包括原纳入存货科目核算的已完工未结算的工程款。其他应收款为 10.38 亿元，较上年末增加 2.74 亿元，主要因向中澳实业下属子公司和厦门市城市建设发展投资有限公司拆出款项增加所致，余额分别为 6.83 亿元和 1.80 亿元。存货账面价值为 193.14 亿元，主要包括房地产项目开发成本 148.11 亿元、开发产品 30.69 亿元和出租开发产品 13.64 亿元（系翔美公寓和缘美公寓人才限价房住宅及车位部分，因先租后售而非长期出租，故未纳入投资性房地产核算）；存货跌价准备余额为 5.25 亿元，较上年末增加 0.42 亿元，主要因当年对莱昂公馆项目计提跌价准备所致。其他流动资产为 5.50 亿元，主要系增值税留抵税、待抵扣进项税及预缴的其他税费。

2021 年末，该公司非流动资产主要包括其他非流动金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、递延所得税资产和其他非流动资产。其中，其他非流动金融资产为 1.95 亿元，主要包括持有的厦门农村商业银行股份有限公司股权（1.05 亿元）和基金份额。长期股权投资为 7.41 亿元，主要系持有的合、联营企业的股权，其中所持中澳实业股权账面价值为 4.73 亿元。投资性房地产为 22.15 亿元，系公司自持租赁物业，以成本法计量；较上年末增加 12.69 亿元，主要因波特曼财富中心于当年实现出租部分由存货开发产品转入所致。在建工程为 0.37 亿元，较上年末减少 4.36 亿元，主要因波特曼酒店部分工程转固。固定资产为 31.31 亿元，较上年末增加 10.11 亿元，除在建工程转入外，还因波特曼财富中心自用部分从存货

转入所致。递延所得税资产为 8.88 亿元，主要系因预收账款预计净利润或土地增值税未支付及转回、内部交易未实现利润及资产减值准备等产生所得税暂时性差异而计提。其他流动资产为 8.65 亿元，系前述因执行新收入准则而调整计入的一年以上的合同资产。

2022 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 1.12 亿元，结构未发生重大变化。其中，货币资金较上年末减少 8.35 亿元至 69.82 亿元（其中包括预售监管资金 17.53 亿元），存货增加 10.37 亿元，主要因开发项目持续投入所致；其他资产科目变化相对较小。

2022 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 131.13 亿元，受限比率为 33.59%；其中受限货币资金为 0.30 亿元，另外存货、固定资产和投资性房地产受限金额分别为 96.15 亿元、固定资产 25.93 亿元和投资性房地产 8.75 亿元，受限原因主要系作为借款抵押物。

## 5. 流动性/短期因素

图表 32. 公司资产流动性指标（单位：%）

| 主要数据及指标                  | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 3 月末 |
|--------------------------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率                     | 212.01  | 161.76  | 196.38  | 208.61      |
| 短期刚性债务现金覆盖率 <sup>7</sup> | 232.70  | 190.71  | 701.47  | 659.96      |

资料来源：根据厦门特房集团所提供数据整理

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 212.01%、161.76%、196.38%和 208.61%，其中 2021 年末主要得益于销售结转以致合同负债减少，该指标有所提升。同期末，短期刚性债务现金覆盖率分别为 232.70%、190.71%、701.47%和 659.96%，2021 年以来因公司新发债券置换到期债券，短期刚性债务规模缩减，该指标大幅提升。

## 6. 表外事项

根据 2021 年审计报告所载，以该公司为被告的涉诉案件共 2 宗，系公司承接的 2 个代建管理项目业主方平潭综合实验区交通投资集团有限公司（简称“平潭交投”）和平潭综合实验区城市投资建设集团有限公司（简称“平潭城投”）由于资金紧张，部分工程款未拨付公司，进而导致相关款项未支付予施工方中建三局集团有限公司（简称“中建三局”），中建三局将公司作为被告二提起诉讼。上述 2 宗工程款纠纷案已于 2021 年 12 月调解结案，调解内容正由平潭交投和平潭城投履行中。

根据该公司提供资料显示，截至 2022 年 3 月末公司对外担保余额为 72.18 亿元，其中按房地产经营惯例为商品房承购人提供按揭贷款担保余额为 71.38 亿元，该担保属于阶段性担保，代偿风险较小。

<sup>7</sup> 短期刚性债务现金覆盖率=（货币资金+交易性金融资产+应收银行承兑汇票）/短期刚性债务\*100%。其中，应收银行承兑汇票包含应收款项融资中的银行承兑汇票。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司集团本部对下属子公司（项目公司）基本实现全资控股，对子公司控制力很强，本部除开展少量房地产开发及代建业务外，主要承担了管理和部分融资职能。2021 年末，本部资产总额为 152.47 亿元，除对子公司投资为主的长期股权投资 66.36 亿元外，还包括货币资金 6.64 亿元、其他应收款为 24.62 亿元（主要系向子公司拆借的资金）、应收股利为 20.40 亿元（主要系应收子公司股利）、存货 18.01 亿元（主要为特房波特曼财富中心部分开发产品和若干项目尾盘）、投资性房地产 19.69 亿元（主要为波特曼财富中心）。同期末，负债总额为 103.49 亿元（可续期/永续债务融资工具调整为债务），主要包括刚性债务 93.78 亿元和其他应付款 8.50 亿元。2021 年公司本部实现收入 3.07 亿元，净利润-5.22 亿元，经营性现金净流量为 5.94 亿元。公司偿债资金主要来源于自身房地产项目去化和自持物业现金流，以及对子公司拆借款的回收。鉴于公司本部对下属子公司控制力很强，资金调配能力较强；同时公司再融资能力较强，能够为债务偿付提供一定保障。

## 外部支持因素

### 1. 金融机构支持

该公司实际控制人系厦门市国资委，得益于良好的股东背景，公司与金融机构保持良好的合作关系，融资渠道较为通畅。截至 2022 年 3 月末公司共获银行联合授信额度 235.30 亿元，其中已使用额度为 157.05 亿元，尚有 78.25 亿元未使用，公司后续尚有一定的融资空间。

## 债项信用分析

### 1. 本期债券特定条款

本期债券分为 2 个品种，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，该公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另外品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。

本期债券附发行人调整票面利率选择权、赎回选择权和投资者回售选择权。

票面利率调整选择权：该公司有权在本期债券品种一存续期的第 2 年末调整本期债券后续计息期间的票面利率，有权在本期债券品种二存续期的第 3 年末调整本期债券后续计息期间的票面利率。公司决定行使票面利率调整选择权

的，自票面利率调整生效日起，本期债券的票面利率按照以下方式确定：调整后的票面利率以公司发布的票面利率调整实施公告为准，且票面利率的调整方向和幅度不限。公司承诺不晚于票面利率调整实施日前的 1 个交易日披露关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度（如有）的公告。若本期债券投资者享有回售选择权的，公司承诺前款约定的公告将于本期债券回售登记期起始日前披露，以确保投资者在行使回售选择权前充分知悉票面利率是否调整及相关事项。公司决定不行使票面利率调整选择权的，则本期债券的票面利率在公司行使下次票面利率调整选择权前继续保持不变。

**发行人赎回选择权：**该公司有权在本期债券品种一存续期间的第 2 年末赎回本期债券全部未偿份额，有权在本期债券品种二存续期间的第 3 年末赎回本期债券全部未偿份额。若公司决定行使赎回选择权，则承诺履行如下义务：（1）积极筹备赎回资金，确保按照债券募集说明书和相关文件的约定，按时偿付本期债券未偿本息；（2）公司承诺不晚于赎回资金发放日前 20 个交易日披露关于是否行使赎回选择权的公告，明确赎回债券基本情况、赎回实施办法、资金兑付日期及利息计算方法等安排；（3）公司承诺按照交易场所、登记结算机构的规定和相关约定及时启动债券赎回流程，在各流程节点及时提交相关申请，及时划付款项，确保债券赎回的顺利实施。若公司行使赎回选择权并按约定完成赎回资金划付，公司与本期债券持有人之间的债权债务关系终止，本期债券予以注销并摘牌。

**投资者回售选择权：**投资者有权在本期债券品种一存续期的第 2 年末将其持有的全部或部分本期债券回售给该公司，有权在本期债券品种二存续期的第 3 年末将其持有的全部或部分本期债券回售给公司。为确保投资者回售选择权的顺利实现，公司承诺履行如下义务：（1）公司承诺将以适当方式提前了解本期债券持有人的回售意愿及回售规模，提前测算并积极筹备回售资金；（2）公司承诺将按照规定及约定及时披露回售实施及其提示性公告、回售结果公告、转售结果公告等，确保投资者充分知悉相关安排；（3）公司承诺回售登记期原则上不少于 3 个交易日；（4）回售实施过程中如发生可能需要变更回售流程的重大事项，公司承诺及时与投资者、交易场所、登记结算机构等积极沟通协调并及时披露变更公告，确保相关变更不会影响投资者的实质权利，且变更后的流程不违反相关规定；（5）公司承诺按照交易场所、登记结算机构的规定及相关约定及时启动债券回售流程，在各流程节点及时提交相关申请，及时划付款项；（6）如本期债券持有人全部选择回售的，公司承诺在回售资金划付完毕且转售期届满（如有）后，及时办理未转售债券的注销等手续。为确保回售选择权的顺利实施，本期债券持有人承诺履行如下义务：（1）本期债券持有人承诺于公司披露的回售登记期内按时进行回售申报或撤销，且申报或撤销行为还应当同时符合本期债券交易场所、登记结算机构的相关规定。若债券持有人未按要求及时申报的，视为同意放弃行使本次回售选择权并继续持有本期债券。公司与债券持有人另有约定的，从其约定。（2）公司按约定完成回售后，本期债券持有人承诺将积极配合公司完成债券注销、摘牌等相关工作。为确保回售顺利实施和保障投资者合法权益，公司可以在本次回售实施过程中决定延长已披

露的回售登记期，或者新增回售登记期<sup>8</sup>。公司承诺将于原有回售登记期终止日前 3 个交易日，或者新增回售登记期起始日前 3 个交易日及时披露延长或者新增回售登记期的公告<sup>9</sup>，并于变更后的回售登记期结束日前至少另行发布一次回售实施提示性公告。新增的回售登记期间至少为 1 个交易日。如本期债券持有人认为需要在本次回售实施过程中延长或新增回售登记期的，可以与公司沟通协商。公司同意的，根据前款约定及时披露相关公告。

## 2. 增信措施及效果

厦门轨道集团为该公司发行的本期债券项下本息偿付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可有效增强本息偿付安全性。

厦门轨道集团控股股东及实际控制人为厦门市国资委。厦门轨道集团内部管理制度较完善，对子公司管控力度强，整体经营管理规范度较高。

厦门轨道集团是厦门市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，区域地位突出，能持续获得厦门市政府在资本金拨付等方面的大力支持。厦门轨道集团目前已通车线路由于尚处于运营初期，票款收入规模相对有限。近年来厦门轨道集团营业收入主要来源于轨道交通客运、附属资源经营及物资商贸业务，2020 年主要由于新增混凝土销售业务，物资商贸业务收入大幅增长，带动营业总收入较大幅度增长。厦门轨道集团轨道交通项目尚处于集中建设期，后续项目投资建设资金需求仍很大，将持续面临较大的资本性支出压力。近年来，随着轨道交通项目建设的推进，厦门轨道集团负债规模扩张较快，资产负债率逐年上升，但目前负债经营程度尚维持在合理水平。厦门轨道集团资产主要集中于已运营和在建的轨道交通项目投入成本，资产流动性偏弱，但目前货币资金储备充裕，能为即期债务偿付提供很强保障。厦门轨道集团主业受限于公益属性强，盈利能力弱，净利润水平对政府补助的依赖度高。

经本评级机构信用评级委员会评定，厦门轨道集团主体信用等级为 AAA 级，评级展望为稳定。[详见 2021 年 11 月 23 日出具的新世纪企评[2021]020582《厦门轨道交通集团有限公司主体信用评级报告》]

## 3. 其他偿付保障措施

### (1) 可加速变现资产

2022 年 3 月末，该公司规划出售的商品房项目已取得销售证部分待售面积为 70.54 万平方米，该部分存货具备快速变现的能力，按照当前销售均价计算，货值达 108.65 亿元。

<sup>8</sup> 仅限本次回售实施期间。如拟在本次回售实施期之外新增回售登记的，需由发行人和债券持有人根据募集说明书或持有人会议规则的相关约定予以实施。

<sup>9</sup> 紧急情况下，可以短于该约定，视个案具体情况决定。

## (2) 再融资能力

该公司股东背景较强，与商业银行等金融机构保持良好的合作关系，融资渠道较为通畅，再融资能力较强。

## 评级结论

2022 年 3 月该公司控股股东变更为厦门轨道集团，实际控制人仍系厦门市国资委。公司核心主业为房地产开发和建筑施工业务，同时涉足物业经营、物业管理和代建管理等业务。2021 年公司房地产项目合同销售额呈较大幅度增长，当年虽拿地拓展了数个项目，但业务资金自平衡情况仍较好。2021 年公司项目交付量大增，房地产业务结转收入大幅增加。得益于拿地时间早，土地成本优势较明显，业务盈利空间较大。建筑施工业务方面，2021 年公司新签外部项目合同额呈恢复性增长；因重点推进合并范围内房地产项目建设，外部项目收入缩减以致业务收入回落。公司物业经营业务仍持续面临新冠疫情等外部因素风险。得益于房地产业务结转规模大幅增加，2021 年主业盈利情况明显改善，因投资收益减少及所得税增加，公司净利润同比有所减少。主要受调控政策强化，市场降温影响，2022 年第一季度公司房地产项目销售速度整体有所放缓。公司个别项目去化率较低，关注后续销售情况。

该公司财务杠杆持续处于偏高水平，且刚性债务中直接融资占比较高，未来一年内若含权债券投资人行使回售权，公司将面临较大的集中偿付压力。2021 年公司业务现金流维持净流入状态，资产以房地产项目存货为主，具备可售条件的项目货值较大，且可动用货币资金较充裕，预计能够为即期债务的偿付提供一定保障。

厦门轨道集团为该公司发行的本期债券项下本息偿付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可有效增强本息偿付安全性。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

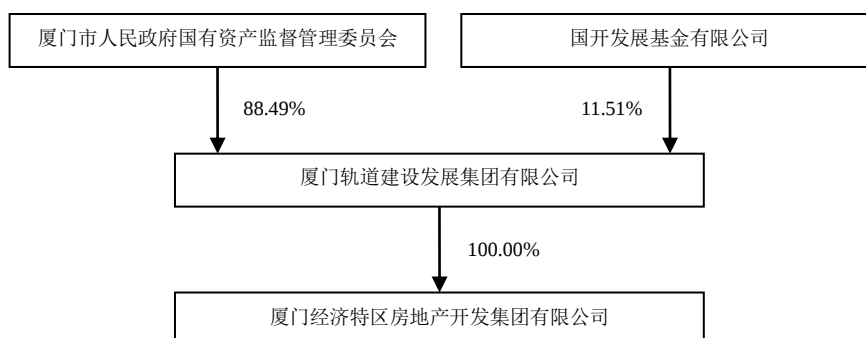
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

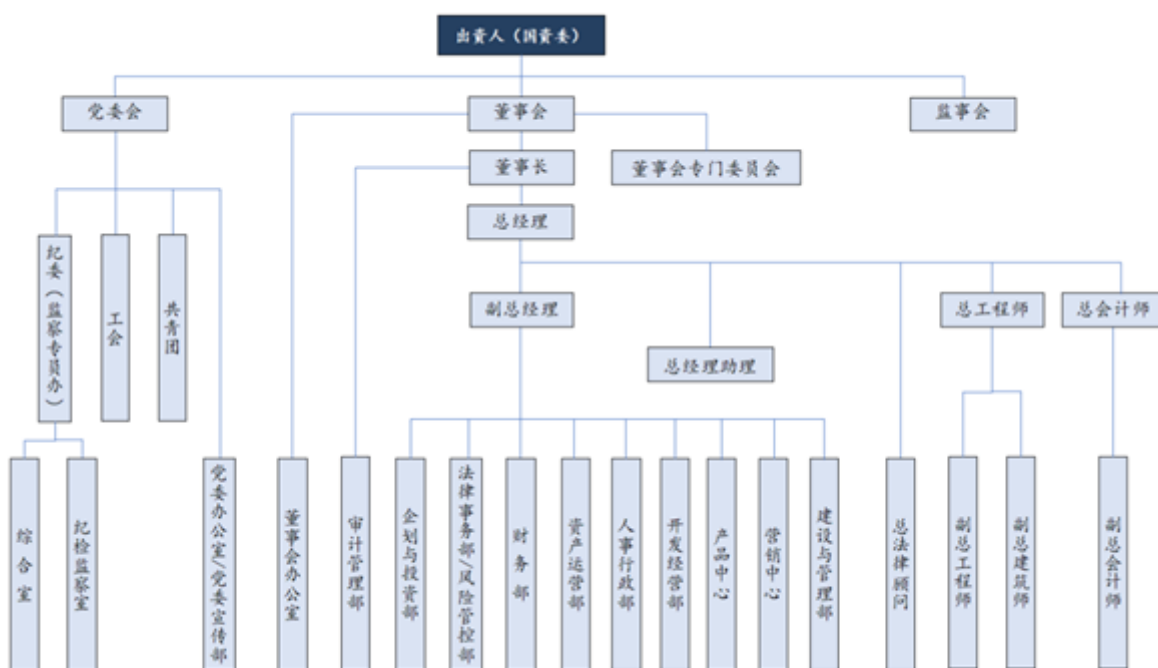
公司与实际控制人关系图



注：根据厦门特房集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据厦门特房集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

### 附录三：

### 相关实体主要数据概览

| 全称                       | 简称            | 与公司关系     | 母公司持股比例 (%) | 主营业务                       | 2021 年（末）主要财务数据（亿元） |              |             |              |             | 备注              |
|--------------------------|---------------|-----------|-------------|----------------------------|---------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-----------------|
|                          |               |           |             |                            | 刚性债务余额              | 所有者权益        | 营业收入        | 净利润          | 经营环节现金净流入量  |                 |
| 厦门轨道建设发展集团有限公司           | 厦门轨交集团        | 控股股东      | -           | 轨道交通投资、融资、开发建设、运营、维护和经营管理等 | 456.93              | 609.03       | 9.65        | 6.06         | 12.70       | 合并口径            |
| <b>厦门经济特区房地产开发集团有限公司</b> | <b>厦门特房集团</b> | <b>本部</b> | <b>-</b>    | <b>房地产开发与经营</b>            | <b>93.78</b>        | <b>48.98</b> | <b>3.07</b> | <b>-5.22</b> | <b>5.94</b> | <b>母公司口径</b>    |
| 厦门市特房筓笪开发有限公司            | 特房筓笪          | 子公司       | 100.00      | 房地产开发与经营                   | 2.48                | 13.77        | 7.80        | 0.10         | -7.61       | 合并口径            |
| 漳州特房开发有限公司               | 漳州特房          | 子公司       | 100.00      | 房地产开发与经营                   | 6.75                | 11.95        | 20.47       | 3.60         | 5.80        | 合并口径            |
| 厦门特房嘉湾房地产有限公司            | 特房嘉湾          | 子公司       | 100.00      | 房地产开发与经营、房地产经纪与代理、物业管理     | 3.65                | 14.01        | 35.41       | 7.04         | -2.48       |                 |
| 厦门市特房海湾投资有限公司            | 特房海湾          | 子公司       | 100.00      | 产业投资、房地产开发与经营、房地产及市政道路建筑   | 6.16                | 8.21         | 0.88        | -0.69        | 0.36        | 合并口径            |
| 厦门特房滨海房地产有限公司            | 特房滨海          | 子公司       | 100.00      | 房地产开发与经营                   | 1.80                | 11.66        | 4.97        | -2.26        | 8.86        | 合并口径            |
| 厦门市特房新经济产业园运营有限公司        | 产业园公司         | 子公司       | 100.00      | 房地产开发与经营                   | 6.02                | 6.52         | 0.01        | -0.13        | -4.77       | 永续债调整为刚性债务      |
| 厦门特房建设工程集团有限公司           | 特房建工          | 子公司       | 100.00      | 房屋建筑工程施工总承包                | 8.75                | 13.18        | 52.52       | 0.76         | -0.22       | 合并口径；永续债调整为刚性债务 |
| 厦门特房旅游文化投资有限公司           | 特房旅投          | 子公司       | 100.00      | 酒店的投资、开发                   | 16.20               | 5.28         | 1.19        | -2.09        | -0.13       | 合并口径            |
| 厦门特房物业服务有限公司             | 特房物业          | 子公司       | 100.00      | 商业投资管理、资产管理等               | -                   | 1.52         | 1.63        | 0.09         | 0.31        | 合并口径            |

注：根据厦门特房集团 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

## 附录四：

### 主要数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径]      | 2019 年   | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年第一季度 |
|----------------------|----------|----------|----------|------------|
| 资产总额 [亿元]            | 345.03   | 391.53   | 389.30   | 390.41     |
| 货币资金 [亿元]            | 64.17    | 91.57    | 78.17    | 69.82      |
| 刚性债务[亿元]             | 167.39   | 158.27   | 145.44   | 155.47     |
| 所有者权益 [亿元]           | 70.95    | 69.15    | 71.38    | 69.84      |
| 营业收入[亿元]             | 61.27    | 90.67    | 105.62   | 9.54       |
| 净利润 [亿元]             | 4.27     | 3.55     | 2.26     | -1.54      |
| EBITDA[亿元]           | 15.41    | 15.38    | 15.35    | -          |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | 16.39    | 26.96    | 6.71     | -15.89     |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | 8.06     | 17.24    | -0.86    | -0.88      |
| 资产负债率[%]             | 79.44    | 82.34    | 81.67    | 82.11      |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 42.39    | 43.69    | 49.08    | 44.92      |
| 流动比率[%]              | 212.01   | 161.76   | 196.38   | 208.61     |
| 现金比率[%]              | 49.84    | 44.55    | 50.01    | 47.23      |
| 利息保障倍数[倍]            | 1.81     | 1.67     | 2.08     | -          |
| 担保比率[%]              | 53.46    | 79.49    | 87.44    | 103.35     |
| 营业周期[天]              | 1,489.74 | 1,002.17 | 1,036.44 | -          |
| 毛利率[%]               | 19.91    | 19.00    | 31.21    | 8.14       |
| 营业利润率[%]             | 12.44    | 7.30     | 7.04     | -15.54     |
| 总资产报酬率[%]            | 4.46     | 3.83     | 3.34     | -          |
| 净资产收益率[%]            | 6.36     | 5.06     | 3.21     | -          |
| 净资产收益率*[%]           | 7.51     | 5.46     | 3.43     | -          |
| 营业收入现金率[%]           | 174.40   | 100.96   | 102.02   | 281.87     |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | 13.79    | 16.12    | 3.71     | -          |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 9.29     | 14.82    | 1.83     | -          |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 1.89     | 1.83     | 2.44     | -          |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.09     | 0.09     | 0.10     | -          |

注：表中数据依据厦门特房集团经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。公司及下属子公司发行的永续债均调整为应付债券核算，上表指标以调整后数据为基础计算并填列。

### 指标计算公式

|                                                                                 |
|---------------------------------------------------------------------------------|
| 资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%                                                     |
| 权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%                                          |
| 流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%                                                  |
| 现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%                       |
| 利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)                  |
| 担保比率(%)=期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%                                                |
| 营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/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%                                                   |
| 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)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%                     |
| 净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%                                   |
| 净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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%                                       |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%                 |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100% |
| EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)                             |
| EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]                                   |

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

| 主要财务数据与指标[合并口径]      | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    | 2021 年上半年度 |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 资产总额[亿元]             | 669.60    | 851.32    | 1,006.81  | 1,118.34   |
| 货币资金[亿元]             | 64.14     | 66.16     | 59.90     | 102.11     |
| 刚性债务[亿元]             | 52.04     | 173.18    | 326.74    | 426.63     |
| 所有者权益[亿元]            | 569.78    | 575.37    | 580.86    | 581.95     |
| 营业收入[亿元]             | 3.36      | 3.89      | 5.94      | 3.93       |
| 净利润[亿元]              | 14.19     | 5.57      | 5.45      | 0.52       |
| EBITDA[亿元]           | 14.64     | 7.84      | 9.04      | —          |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | -8.30     | -7.85     | 17.71     | -16.07     |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | -147.67   | -151.86   | -174.48   | -38.80     |
| 资产负债率[%]             | 14.91     | 32.41     | 42.31     | 47.96      |
| 长短期债务比[%]            | 459.01    | 782.99    | 1,177.41  | 1,270.35   |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 1,094.83  | 332.24    | 177.77    | 136.41     |
| 流动比率[%]              | 746.17    | 483.79    | 390.39    | 515.20     |
| 速动比率[%]              | 591.31    | 355.10    | 323.48    | 446.31     |
| 现金比率[%]              | 359.27    | 211.71    | 179.62    | 260.88     |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%]       | 19,262.15 | 38,341.33 | 18,658.53 | 31,809.77  |
| 利息保障倍数[倍]            | 30.04     | 2.85      | 0.69      | —          |
| 有形净值债务率[%]           | 17.53     | 47.98     | 73.36     | 92.20      |
| 担保比率[%]              | —         | —         | —         | 0.04       |
| 毛利率[%]               | -104.75   | -136.56   | -176.95   | -125.79    |
| 营业利润率[%]             | -25.79    | -40.22    | -65.92    | 14.95      |
| 总资产报酬率[%]            | 2.41      | 0.74      | 0.60      | —          |
| 净资产收益率[%]            | 2.80      | 0.97      | 0.94      | —          |
| 净资产收益率*[%]           | 2.80      | 0.97      | 0.94      | —          |
| 营业收入现金率[%]           | 168.10    | 94.53     | 139.51    | 165.76     |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | -55.15    | -31.96    | 54.85     | —          |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]  | -18.95    | -6.97     | 7.09      | —          |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -1,036.63 | -650.41   | -485.35   | —          |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -356.16   | -141.82   | -62.72    | —          |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 31.01     | 3.95      | 1.13      | —          |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.33      | 0.07      | 0.04      | —          |

注：根据厦门轨道集团经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年上半年度财务数据整理计算。

## 附录六：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

| 等 级         |       | 含 义                               |
|-------------|-------|-----------------------------------|
| 投<br>资<br>级 | AAA 级 | 发行人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  | 发行人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   | 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
|             | BBB 级 | 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| 投<br>机<br>级 | BB 级  | 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
|             | B 级   | 发行人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 | 发行人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  | 发行人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   | 发行人不能偿还债务                         |

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。

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<br>资<br>级 | AAA 级 | 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
|             | AA 级  | 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
|             | A 级   | 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
|             | BBB 级 | 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| 投<br>机<br>级 | BB 级  | 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
|             | B 级   | 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
|             | CCC 级 | 债券的偿付安全性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券本息。     |
|             | C 级   | 不能偿还债券本息。                        |

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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《房地产行业信用评级方法（2015 版）》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。