

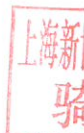


内部编号: 2024060414

厦门市城市建设发展投资有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



项目负责人 邵一静 邵一静 syj@shxsj.com
项目组成员: 邬羽佳 邬羽佳 wyj@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100314】

评级对象：厦门市城市建设发展投资有限公司及其发行的公开发行债券跟踪评级

	22 厦门城投债 01	22 厦门城投债 02	23 厦门城投债 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日
前次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 20 日
首次评级：	AAA/稳定/AAA/2022 年 7 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 11 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 2 月 23 日

评级观点

主要优势：

- 区域经济实力不断增强。厦门市具有较强的区位及政策优势，经济体量处于福建省前列，为厦门城投发展提供了良好的外部环境。
- 政府支持。厦门城投是厦门市重要的基础设施建设主体，能够在项目、资金、管理等方面获得上级政府的大力支持。
- 资本实力增强。跟踪期内，依托注资、资产划拨，厦门城投资本金实力进一步增强，为债务偿付和项目建设提供有效支撑。

主要风险：

- 资金周转压力大。厦门城投承担了较多城市更新、安置房开发任务，回款时点较为滞后，后续投入规模大，公司存在持续的资金周转压力。
- 债务压力。厦门城投刚性债务规模较大，中长期内有一定债务压力。
- 资产流动性一般。厦门城投资产主要沉淀于以项目投入成本为主的存货和其他非流动资产，变现能力一般。

评级结论

通过对厦门城投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计厦门城投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
发行人母公司口径数据:			
货币资金 (亿元)	16.52	20.50	13.47
刚性债务 (亿元)	514.58	670.46	627.89
所有者权益 (亿元)	428.26	698.94	861.34
经营性现金净流入量 (亿元)	-545.79	-306.15	22.46
发行人合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	1084.61	1616.08	1798.22
总负债 (亿元)	657.28	917.83	937.36
刚性债务 (亿元)	514.58	670.46	627.89
所有者权益 (亿元)	427.33	698.25	860.86
营业收入 (亿元)	10.10	45.29	63.22
净利润 (亿元)	4.30	5.78	5.68
经营性现金净流入量 (亿元)	-544.56	-305.38	23.01
EBITDA (亿元)	6.87	8.75	9.04
资产负债率[%]	60.60	56.79	52.13
长短期债务比[%]	1629.88	737.98	817.04
短期刚性债务现金覆盖率[%]	—	3608.13	1672.34
EBITDA/利息支出[倍]	0.41	0.35	0.46
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01

注：发行人数据根据厦门城投经审计的 2021-2023 年的财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		2
	初始信用级别		aa
	调整因素	0	0
		0	0
		0	0
		0	0
		0	0
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素		+2
主体信用级别			AAA
调整因素：（0）			
无			
支持因素：（+2）			
该公司是厦门市重要的基础设施建设主体，可获政府支持。			

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2022 年第一期、2022 年第二期、2023 年第一期厦门市城市建设发展投资有限公司（简称“厦门城投”、“该公司”、“公司”）公司债券（分别简称“22 厦门城投债 01”、“22 厦门城投债 02”及“23 厦门城投债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据厦门城投提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对厦门城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司向国家发改委申请发行规模不超过 27 亿元（含）的普通企业债券，于 2022 年 5 月获发改委批复同意（发改企业债券[2022]131 号）。公司于 2022 年 8 月在额度内发行了规模为 9 亿元的 22 厦门城投债 01，期限 7（3+2+2）年，利率 2.70%，募集资金 6.00 亿元用于安置房项目建设（0.94 亿元用于高林安置房一期工程，0.43 亿元用于东瑶安居房（一期），1.11 亿元用于马銮湾新城中央北安置房，3.52 亿元用于会展嘉园项目）、3.00 亿元用于补充营运资金。2022 年 12 月，公司在额度内发行了规模为 9 亿元的 22 厦门城投债 02，期限 7（3+2+2）年，利率 3.65%，募集资金 6.00 亿元用于安置房项目建设（0.34 亿元用于高林安置房一期工程，0.42 亿元用于东瑶安居房（一期），1.35 亿元用于马銮湾新城中央北安置房，3.89 亿元用于会展嘉园项目）、3.00 亿元用于补充营运资金。2023 年 3 月，公司在额度内发行了规模为 9 亿元的 23 厦门城投债 01，期限 7（3+2+2）年，利率 3.20%，募集资金 6.00 亿元用于安置房项目建设（0.42 亿元用于高林安置房一期工程，0.15 亿元用于东瑶安居房（一期），3.00 亿元用于马銮湾新城集美蔡林安置房，0.34 亿元用于马銮湾新城中央北安置房，2.09 亿元用于会展嘉园项目）、3.00 亿元用于补充营运资金。2023 年 7 月，为了更好的提高债券资金使用效率，23 厦门城投债 01 募集资金用途发生调整：（1）高林安置房一期工程、东瑶安居房（一期）、马銮湾新城集美蔡林安置房项目、会展嘉园拟使用募集资金 5.66 亿元调整用于马銮湾新城海沧芸尾后柯鼎美安置房（3.36 亿元）、佳美安置房（1.00 亿元）、岩内安置房 1#地块（0.75 亿元）、岩内安置房 2#地块（0.55 亿元）；（2）马銮湾新城中央北安置房拟使用募集资金 0.34 亿元保持不变。

截至 2024 年 3 月末，22 厦门城投债 01 募集资金已按规定使用完毕；22 厦门城投债 02 募集资金已使用 8.71 亿元，其中 0.34 亿元用于高林安置房一期工程，0.42 亿元用于东瑶安居房（一期），1.35 亿元用于马銮湾新城中央北安置房，3.60 亿元用于会展嘉园，3.00 亿元用于补充营运资金；23 厦门城投债 01 募集资金已按规定使用完毕。

募投项目建设进度方面，高林安置房一期工程、东瑶安居房（一期）、马銮湾新城集美蔡林安置房、马銮湾新城中央北安置房、会展嘉园、佳美安置房项目均已完工，其中佳美安置房已销售 18.04 万平方米，合同销售金额 31.37 亿元。马銮湾新城海沧芸尾后柯鼎美安置房、岩内安置房 1#地块和岩内安置房 2#地块仍在建设中，将于 2025-2026 年完工。

图表 1. 募投项目概况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	位置	进度	建设周期	占地面积	建筑面积	概算总投资	已投资 ¹	可售面积	合同销售面积	合同销售金额	已回收资金
佳美安置房	海沧区	已完工	2019.9-2022.12	9.58	40.96	54.84	43.18	37.14	18.04	31.37	31.02
东瑶安居房（一期）	海沧区	已完工	2018.12-2022.12	3.70	18.83	25.53	16.51	14.51	-	-	-
会展嘉园	翔安区	已完工	2019.12-2023.6	14.73	79.06	84.63	64.54	71.82	-	-	-
马銮湾新城中央北安置房	海沧区	已完工	2020.12-2023.12	3.57	18.33	24.67	16.34	17.39	-	-	-
马銮湾新城集美蔡林安置房	集美区	已完工	2020.8-2023.8	3.26	20.83	27.02	17.45	19.52	-	-	-
高林安置房一期工程	湖里区	已完工	2020.6-2023.3	2.54	18.92	52.20	36.33	17.37	-	-	-

¹ 为实际支付的工程款项，下同。

马銮湾新城海沧芸尾后柯鼎美安置房	海沧区	在建	2022.5-2025.5	11.04	56.9	75.10	38.20	-	-	-	-
岩内安置房 1# 地块	集美区	在建	2023.01-2026.01	1.67	8.71	11.81	5.25	-	-	-	-
岩内安置房 2# 地块	集美区	在建	2023.01-2026.01	1.6	8.93	12.55	5.34	-	-	-	-

注：根据厦门城投提供资料整理（截至 2023 年末）

数据基础

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部发布的《企业会计准则——基本准则》和具体会计准则等规定。

财政部于 2022 年发布了《关于印发〈企业会计准则解释第 16 号〉的通知》（“解释 16 号”）。该公司于 2023 年 1 月 1 日起执行解释 16 号中与单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理相关规定，对会计政策相关内容进行调整。

2023 年，该公司合并范围无变动。截至 2023 年末，公司合并范围共计 11 家子公司，其中一级子公司 5 家。

业务

厦门市地理位置优越，综合实力位居福建省前列，在国家区域发展战略中具有重要地位。跟踪期内，厦门市经济持续增长；厦门市产业基础良好，一般公共预算收入质量较好，不过受土地市场低迷影响，政府性基金预算收入持续下滑。

跟踪期内，该公司仍是厦门市重要的基础设施建设主体，业务涉及城市更新及安置房建设、园区建设运营等。目前公司承建项目投资规模较大，开发周期长，回款进度缓慢，存在持续的投融资压力。随着安置房交付规模扩大，安置房销售收入成为公司营业收入主要来源，此外公司还开展储备地产管理、租赁和物业管理等业务，规模较小。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专

项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

厦门市位于台湾海峡西岸中部、闽南金三角的中心，是我国东南沿海著名的海滨城市，该市由厦门本岛、离岛鼓浪屿、西岸海沧半岛、北岸集美半岛、东岸翔安半岛、大小嶝岛、内陆同安、九龙江等组成，陆地面积约 1700 平方公里，海域面积约 390 平方公里。厦门市下辖思明、湖里、集美、海沧、同安和翔安 6 个市辖区。截至 2023 年末，厦门市常住人口 532.70 万人，较 2022 年末增加 1.90 万人，常住人口城镇化率为 90.81%。

厦门市在发展过程中得到了中央政府的大力支持。该市为我国首批实行对外开放的 4 个经济特区之一，也是我国 5 个计划单列市之一，福建省副省级城市。2015 年 4 月，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，已布局两岸贸易中心核心区和厦门国际航运中心海沧港区等两大功能园区，拓展厦门翔安新机场片区规划空港综保区（筹）约 3 平方公里区域。

厦门交通优势突出，海陆空立体交通网络便捷通达。空运方面，厦门高崎机场是全国五大口岸机场之一，建设中的厦门翔安机场定位为中国重要的国际机场、区域性枢纽机场、国际货运口岸机场、两岸交流门户机场。陆运方面，厦门市设有两个客运站和三个货运站，通过鹰厦铁路、福厦铁路、龙厦铁路、厦深铁路和福厦高铁连接多个

交通枢纽城市及铁路干线。沈海高速、厦蓉高速、厦沙高速、甬莞高速可直达全国主要经济中心城市。水运方面，厦门港是我国沿海主要港口之一，是中国综合运输体系的重要枢纽、集装箱运输干线港、东南沿海的区域性枢纽港口、对台航运主要口岸。重大交通项目建设方面，2023 年厦门市翔安大桥建成通车，第三东通道开工建设，轨道交通 6 号线林华段全线轨通，3 号线南延段、4 号线、6 号线集同段建设有序推进，翔安新机场航站区、飞行区等核心区建设全面展开，福厦高铁通车运营。

厦门市拥有丰富的教育和文化旅游资源。全市设有多所高等院校，其中厦门大学、集美大学为全国知名重点高校。截至 2023 年末，厦门市拥有国家、省、市级重点实验室 231 家，工程技术研究中心 128 家，企业技术中心 285 家，国家级博士后科研工作站 34 家，省级博士后创新实践基地 20 家，省、市级新型研发机构 69 家。厦门市鼓浪屿为国家 5A 级旅游景区，南普陀寺、环岛路等景点在国内也有较高的知名度；丰富的文化旅游资源，使厦门市成为国内著名的旅游城市。

依托良好的区位、政策优势以及丰富的科教资源，厦门市对外交流起步较早，为产业发展打下良好基础。目前厦门市构建“4+4+6”现代化产业体系，即做优做强电子信息、机械装备、商贸物流、金融服务 4 大支柱产业集群，培育壮大生物医药、新材料、新能源、文旅创意 4 个战略性新兴产业，前瞻布局第三代半导体、未来网络、前沿战略材料、氢能与储能、基因与生物技术、深海空天开发 6 个未来产业。2023 年，全市四大支柱产业集群总规模超 2 万亿元；战略性新兴产业增加值占规模以上工业增加值 46.6%，新能源产业产值、文旅创意产业营业收入分别增长 32.5%和 10%。

近年来，厦门市经济保持稳步增长，经济体量在福建省各下辖市中排名靠前。2023 年，厦门市实现地区生产总值 8066.49 亿元，按可比价格计算，经济增速为 3.1%，较上年下滑 1.3 个百分点。全市三次产业结构由 2022 年的 0.4:41.4:58.2 调整为 2023 年的 0.3:35.6:64.1，第三产业占比有所上升。2024 年第一季度，全市实现地区生产总值 1953.28 亿元，同比增长 5.6%。

图表 2. 厦门市主要经济数据

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	7295.67	8.4	7802.66	4.4	8066.49	3.1	1953.28	5.6
人均地区生产总值（万元）	13.95	--	14.74	--	15.17	--	--	--
人均地区生产总值倍数（倍） ²	1.71	--	1.72	--	1.70	--	--	--
工业增加值（亿元）	2312.72	10.3	2454.28	3.3	--	--	--	--
全社会固定资产投资（亿元）	--	11.3	2971.08	10.2	--	0.5	--	2.0
社会消费品零售总额（亿元）	2584.07	12.7	2665.36	3.1	2743.33	2.9	816.55	3.3
进出口总额（亿元）	8869.05	27.7	9217.75	3.9	9470.44	2.7	--	--

注：根据厦门市统计局公布的厦门市统计年鉴、国民经济和社会发展统计公报等数据整理、计算

2023 年，厦门市第二产业实现增加值 2867.94 亿元，同比增速为 -2.8%。其中全市规模以上工业增加值与上年持平，规模以上工业企业实现利润 452.64 亿元，比上年下降 17.1%。其中，电子、机械两大支柱行业规模以上工业企业产值分别占全市规模以上工业的 33.3%和 28.5%。2024 年第一季度，厦门市工业企业生产经营面持续改善，规模以上工业增加值比上年同期增长 8.9%。

服务业方面，近年来厦门市重点发展现代服务业，形成了以金融、商贸、物流、软件、信息、房地产、旅游会展等为主的产业格局。2023 年，全市社会消费品零售总额 2743.33 亿元，比上年增长 2.9%。按消费形态分，商品零售 2382.29 亿元，增长 1.1%；餐饮收入 361.04 亿元，增长 16.7%。2023 年，厦门市交通运输、仓储和邮政业增加值 408.04 亿元，比上年增长 13.0%。旅游会展大幅增长，2023 年厦门市接待国内外游客 1.1 亿人次，比上年增长 67.3%；旅游总收入 1567.31 亿元，增长 83.3%；全年举办各类展览活动 152 场，比上年增长 34.5%，展览总面积 226.15 万平方米，增长 68.2%。2024 年第一季度，全市社会消费品零售总额完成 816.55 亿元，同比增长 3.3%。

作为国家对外开放的窗口，对外贸易在厦门市经济中一直占有显著地位，2023 年全市进出口总额为 9470.44 亿元，较上年增长 2.7%。其中，全市出口 4474.48 亿元，下降 3.9%，其中锂电池、电动载人汽车、太阳能电池等“新三样”出口 454.90 亿元，增长 1.7 倍；进口 4995.95 亿元，增长 9.4%。

² 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

固定资产投资方面，2023 年厦门市全社会固定资产投资增速为 0.5%。其中第一产业投资下降 79.1%；第二产业投资增长 5.6%；第三产业投资下降 0.9%。当年全市基础设施投资同比下降 40.7%，其中交通运输业投资下降 33.3%；工业投资增长 7.2%，其中制造业投资增长 9.2%。为提升城市能级，厦门市推进“岛内大提升、岛外大发展”战略。一方面建立岛外各区间的交通网络，另外一方面加大岛外市政设施、社会事业投资力度。2024 年第一季度，全市固定资产投资同比增长 2.0%。

房地产方面，2023 年厦门市房地产开发投资增速为 33.8%，增速较上年大幅增长 34.3 个百分点。其中厦门市住宅投资增长 40.8%，办公楼投资下降 12.0%，商业营业用房投资增长 12.3%。全市房地产房屋施工面积 3443.36 万平方米，下降 2.0%；房屋新开工面积 538.13 万平方米，下降 21.8%。鉴于持续的常住人口流入，厦门市房地产刚性需求依然存在，市场交易量有一定支撑，但未来可能因政策调控、行业景气度变化而出现波动。

2023 年，厦门市土地出让面积和总价齐跌，当年土地出让总面积大幅下降 35.3%至 341.19 万平方米，主要系工业用地出让面积同比大幅下降 63.53%至 150.36 万平方米；厦门市土地出让总价同比下降 34.50%至 428.72 亿元，其中综合用地（含住宅）下降 39.68%至 350.62 亿元，工业用地下降 65.65%至 6.66 亿元；从出让均价看，当年各类型土地出让均价均有不同程度所下降，但受工业用地占比下降影响，综合土地出让均价小幅升至 12565 元/平方米。从细分区域看，跨岛发展不断推进，岛外区域公建配套不断完善，供应放量主要集中于岛外区域，岛内二区土地出让单价较高。2024 年第一季度，厦门市土地成交总价为 52.05 亿元，土地出让总面积为 128.88 万平方米，以工业用地为主。

图表 3. 厦门市土地成交情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	262.53	527.49	341.19	128.88
其中：住宅用地出让面积	2.19	3.82	4.78	--
商业/办公用地出让面积	20.2	15.11	72.70	--
工业用地出让面积	134.98	412.30	150.36	108.18
综合用地（含住宅）出让面积	97.54	81.87	68.71	5.26
其他用地出让面积	7.63	14.39	44.64	15.44
土地出让总价（亿元）	820.43	654.49	428.72	52.05
其中：住宅用地出让总价	13.10	30.60	26.55	--
商业/办公用地出让总价	16.9	19.07	39.53	--
工业用地出让总价	6.25	19.39	6.66	4.5
综合用地（含住宅）出让总价	780.75	581.25	350.62	46.1
其他用地出让总价	3.43	4.18	5.36	1.44
土地出让均价（元/平方米）	31251	12408	12565	4038
其中：住宅用地出让均价	59948	80193	55494	--
商业/办公用地出让均价	8366	12619	5438	--
工业用地出让均价	463	470	443	416
综合用地（含住宅）出让均价	80044	70998	51027	87700
其他用地出让均价	4495	2905	1200	936

注：中指数据库

厦门市产业基础良好，一般公共预算收入质量较好。2023 年，厦门市实现一般公共预算收入 932.10 亿元，同比增长 5.6%；同期税收收入占比 71.35%，一般公共预算收入质量较好。当年全市一般公共预算支出为 1084.65 亿元，主要用于教育、社会保障与就业、卫生健康及公共安全等方面；同期一般公共预算自给率分别为 85.94%，较上年上升 4.76 个百分点，处于较好水平。

2023 年，受土地市场低迷影响，厦门市政府性基金预算收入有所下滑。当年全市政府性基金预算收入为 675.59 亿元，主要为土地类基金收入，同比下降 32.65%。同期，全市政府性基金预算支出为 941.90 亿元，政府性基金预算自给率为 71.73%。

政府债务方面，近年来厦门市政府债务规模持续增长，2023 年末全市政府债务余额同比增长 19.97%至 2120.8 亿元。与厦门市财政收入规模相比较，政府债务负担尚在可控范围。

图表 4. 厦门市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	880.96	883.81	932.10
其中：税收收入	676.27	631.42	665.04
一般公共预算支出	1060.00	1088.74	1084.65
政府性基金预算收入	1071.11	1003.10	675.59
其中：土地类基金收入	1063.51	995.75	665.98
政府性基金预算支出	1251.60	1298.85	941.90
政府债务余额	1426.20	1767.80	2120.80

注：厦门市财政决算报告、预算执行报告及相关报表、厦门市人民政府官网

2. 业务运营

（1）业务范围与地位

2019 年及以前，该公司服务于厦门市财政局的统筹安排，主要通过接受厦门市土地开发总公司（简称“厦门土总”）³的委托，实施部分市级片区的土地综合开发，同时公司还自行开展银城智谷园区建设运营。依托于权益资本和建设配套资金，上述项目收支平衡能力较强。2020 年 7 月，厦门市人民政府办公厅印发《关于深化城市更新投融资体制改革加快推进岛内大提升岛外大发展的通知》（厦府办[2020]76 号），明确由公司作为市级城市更新项目投资主体，承担市级新城和重大片区、岛内旧城旧村改造等投资建设职责，负责市级新城片区安置房及城市更新配建的停车场、经营性服务业的建设运营。由此，公司新增大量城市更新、安置房项目建设，自有资金相对于建设支出明显不足，相应产生大量外部融资需求。此外，公司还管理部分市属国有资产，通过储备地产管理、租赁和物业管理等获取经营性收益和现金流入，业务规模不大。

（2）经营规模

2023 年度，该公司实现营业收入 63.22 亿元，同比增长 39.58%，随安置房交付规模扩大带动收入迅速提升，当年安置房项目确认收入 55.82 亿元，占营业收入的比重为 88.29%；当年公司未确认管理费收入；银城智谷园区于 2020 年起对外租售，2023 年产业园区销售收入为 2.29 亿元；此外资产租赁业务收入、物业综合服务业务收入、储备地产管理收入分别为 1.76 亿元、1.17 亿元和 1.27 亿元，均较上年有所提升。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	1084.61	-	1616.08	-	1798.22	-
营业收入	10.10	100.00	45.29	100.00	63.22	100.00
其中：项目管理费	3.30	32.69	2.87	6.34	--	--
房屋销售	2.99	29.56	38.02	83.93	58.11	91.91
储备地产管理	1.21	11.98	0.92	2.04	1.27	2.00
租赁	1.31	12.92	1.49	3.29	1.76	2.79
物业综合	0.97	9.57	0.99	2.18	1.17	1.85
其他业务	0.33	3.28	1.01	2.22	0.91	1.44

注：根据厦门城投提供资料整理

A. 城市更新

厦门市市级城市更新项目部分前期投入原由厦门市土发中心投资。2020 年，根据《关于深化城市更新投融资体制改革加快推进岛内大提升岛外大发展的通知》（厦府办〔2020〕76 号）等相关文件及该公司与厦门市土发中心签署的相关协议等合同文件精神，公司作为厦门市市级城市更新项目投资主体，承担市级新城和重大片区、岛内旧城

³ 厦门土总与厦门市土地发展中心（简称“厦门市土发中心”、“土发中心”）原采取“两块牌子、一套人马”运作模式。根据厦委编办[2019]299 号，厦门市土发中心不再加挂厦门土总牌子。2020 年 3 月，厦门土总注销。

旧村改造等投资建设职责，并按照实际投资额的一定比例计提业务管理费，用于日常管理等相关支出；土发中心不再参与相关业务。资金平衡方面，将通过财政拨款、划入资产及安置房销售来实现整体资金平衡。跟踪期内，公司持续推进城市更新项目建设，2023 年共计投入 73.50 亿元（含利息），当年未确认项目管理费收入。截至 2023 年末，公司在建城市更新项目概算总投资 1160.61 亿元，已完成投资 847.61 亿元，后续仍有一定投资压力。

图表 6. 公司在建城市更新项目情况（单位：公顷、亿元）

项目名称	区域	建设周期	开发面积	概算总投资	累计已投资额		
					公司已投资	土发中心前期已投资	两者合计已投资
马銮湾新城片区城市更新一期	海沧区、集美区	2020.8-2023.12	122.41	158.44	122.94	26.46	149.4
马銮湾新城片区城市更新二期	海沧区、集美区	2020.8-2023.12	135.53	197.72	145.17	8.07	153.24
集美新城片区城市更新一期	集美区	2020.8-2023.12	96.19	260.97	135.76	36.12	171.88
环东海域新城片区城市更新一期	同安区、翔安区	2021.1-2024.12	139.51	192.43	106.43	—	106.43
东部体育会展新城片区城市更新一期	翔安区	2020.8-2023.12	59.16	89.27	68.67	—	68.67
新机场片区城市更新一期	翔安区	2020.8-2023.12	40.74	124.74	63.27	—	63.27
两岸金融中心片区城市更新一期	湖里区	2020.8-2023.12	176.76	137.03	120.79	13.93	134.72
合计	—	—	770.30	1160.61	763.03	84.58	847.61

注：根据厦门城投提供资料整理（截至 2023 年末）

B. 安置房开发

2020 年 8 月，厦门市人民政府印发《关于调整城市更新配套安置房项目投资建设主体等有关事项的批复》（厦府[2020]184 号，简称“《批复》”），将现有市级新城和重大片区、岛内旧城旧村改造范围内已启动建设的 49 个安置房项目业主单位全部调整为该公司，且后续新建安置房项目原则上由公司作为业主⁴。公司以自有资金和外部融资开展项目建设，后续主要通过定向出售的方式回收投资；另有少量市场化销售。随着各安置房项目的陆续交房，安置房销售收入已成为公司占比最大的收入来源。截至 2023 年末，公司已完工安置房项目 14 个，总可销售面积 305.07 万平方米，已销售面积 62.80 万平方米，合同销售金额 102.46 亿元，实现资金回笼 101.65 亿元。当年实现安置房销售收入 55.82 亿元。

图表 7. 公司在售安置房情况

项目名称	位置	建设周期	占地面积	建筑面积	概算总投资	已投资	土地价款（实际）	可售面积	合同销售面积	合同销售金额	已回收资金
科技创新园	同安区	2013.12-2022.3	2.29	5.95	7.09	5.56	3.89	5.51	2.28	3.53	3.53
西亭 A1-3 安置房	集美区	2016.4-2022.12	5.88	22.14	35.35	24.31	14.92	21.29	4.74	8.07	7.94
佳美安置房	海沧区	2019.9-2022.12	9.58	40.96	54.84	43.18	23.59	37.14	18.04	31.37	31.02
阳塘安置房	翔安区	2019.11-2022.6	44.26	71.23	81.30	74.13	42.34	64.31	36.71	55.77	55.75
东瑶安居房（一期）	海沧区	2018.12-2022.12	3.70	18.83	25.53	16.51	10.69	14.51	-	-	-
同安新城西柯片区安置房一期	同安区	2020.2-2023.5	1.12	4.49	4.92	3.38	2.01	4.10	-	-	-

⁴ 原业主单位包括集美区建设与交通局、海沧区建设与交通局、同安区建设局、湖里区建设服务中心等。根据《批复》，①将安置房项目资金来源由“市（或区）财政统筹”调整为“项目资本金不低于 20%，由市财政统筹，其余由公司自筹”；项目涉及市区财政资金结算事项，由市财政局统一办理。②各区发改部门已批复可研的项目，由区发改部门出具项目业主、资金来源和总投资调整文件后，相关审批部门直接变更项目业主；可研未批复及今后新启动建设的项目，按市级财政投资项目管理和办理相关手续。③已办理用地划拨红线手续的项目，按划拨协议出让方式办理供地手续；未办理用地划拨红线手续的项目，按协议出让方式办理供地手续。

目前，该公司建设的安置房项目大部分在《批复》范围内，也有部分新增。由于《批复》涉及的部分安置房存在暂缓建设，公司未承接。

会展嘉园	翔安区	2019.12-2023.6	14.73	79.06	84.63	64.54	38.62	71.82	-	-	-
刘埭嘉园安置房	同安区	2020.12-2023.4	0.61	2.62	2.94	2.12	1.36	2.41	-	-	-
何厝安置房	思明区	2020.10-2023.4	2.09	8.57	23.88	14.40	11.30	8.20	1.03	3.72	3.41
马銮湾新城孚中央北安置房	海沧区	2020.12-2023.12	3.57	18.33	24.67	16.34	9.97	17.39	-	-	-
马銮湾新城集美蔡林安置房	集美区	2020.8-2023.8	3.26	20.83	27.02	17.45	10.62	19.52	-	-	-
高林安置房一期工程	湖里区	2020.6-2023.3	2.54	18.92	52.2	36.33	30.94	17.37	-	-	-
西亭官任安置房 A1 地块	集美区	2020.12-2023.12	3.95	15.11	28.04	14.79	9.67	13.91	-	-	-
同安新城西柯片区安置房二期 2#地块	同安区	2020.9-2023.12	1.75	8.14	8.26	5.72	3.33	7.59	-	-	-
合计			99.33	335.18	460.67	338.76	213.25	305.07	62.80	102.46	101.65

注：根据厦门城投提供资料整理（截至 2023 年末）

截至 2023 年末，该公司在建有 16 个安置房项目，占地面积 54.71 万平方米，总建筑面积 272.02 万平方米。上述项目概算投资额合计 351.11 亿元（含土地价款 147.21 亿元），已发生支出 191.84 亿元（含原业主投入 0.49 亿元、公司自行投资 191.35 亿元），计划 2024-2026 年分别投入 32.97 亿元、11.44 亿元和 1.81 亿元。

图表 8. 公司在建安置房情况（万平方米、亿元）

项目名称	位置	建设周期	占地面积	建筑面积	概算总投资	土地价款	已投资额			未来三年计划投资		
							公司已投资	原业主已投资	两者合计已投资	2024 年	2025 年	2026 年
西滨 JB1-1 地块安置房	集美区	2021.3-2024.10	1.38	6.82	8.79	3.44	5.23	-	5.23	0.76	-	0.04
灌口三社安置房	集美区	2020.3-2023.12	4.54	18.51	19.30	8.76	13.60	0.43	14.03	0.70	0.08	-
新浦嘉园安置房	翔安区	2021.3-2024.3	7.64	37.00	38.76	16.99	16.42	-	16.42	10.66	0.36	0.01
美峰花园安置房	翔安区	2021.6-2024.9	4.89	20.16	22.9	10.37	15.69	-	15.69	2.36	1.54	0.20
西滨 JB1-2 地块安置房	集美区	2021.10-2024.10	2.76	14.97	19.06	7.80	11.24	-	11.24	1.41	0.50	0.09
陈井浦边潮瑶安置房（JA-2 地块）	海沧区	2022.1-2025.1	4.10	21.22	27.35	10.24	14.71	-	14.71	1.24	0.70	-
陈井浦边潮瑶安置房（JA-3 地块）	海沧区	2022.1-2025.1	2.54	13.15	17.32	6.26	9.16	-	9.16	1.13	0.46	-
陈井浦边潮瑶安置房（JA-4 地块）	海沧区	2022.1-2025.1	2.7	15.28	20.49	7.98	11.37	-	11.37	1.14	0.53	-
陈井浦边潮瑶安置房（JA-5 地块）	海沧区	2022.1-2025.1	2.85	16.08	21.47	8.00	11.53	-	11.53	1.11	0.57	-
陈井浦边潮瑶安置房（JA-6 地块）	海沧区	2022.1-2025.1	1.99	10.77	14.24	5.47	7.98	-	7.98	0.68	0.34	-
马銮湾新城海沧芸尾后柯鼎美安置房	海沧区	2022.5-2025.5	11.04	56.9	75.1	30.48	38.20	-	38.2	7.24	3.60	0.70
西亭官任安置房 A2 地块	集美区	2022.1-2024.7	1.91	7.28	12.01	4.52	6.10	-	6.10	0.63	0.25	0.06

旗山雅苑安置房	湖里区	2022.6-2025.10	2.03	11.33	22.05	12.36	13.82	-	13.82	1.82	0.66	0.14
碧海嘉园安置房	湖里区	2023-03-2026.03	1.07	4.91	7.91	5.29	5.77	-	5.77	0.49	0.39	0.01
岩内安置房1#地块	集美区	2023.01-2026.01	1.67	8.71	11.81	4.49	5.22	0.03	5.25	1.11	0.55	0.25
岩内安置房2#地块	集美区	2023.06-2026.06	1.60	8.93	12.55	4.76	5.31	0.03	5.34	1.26	0.90	0.35
合计	—	—	54.71	272.02	351.11	147.21	191.35	0.49	191.84	33.74	11.44	1.81

注：根据厦门城投提供资料整理（截至 2023 年末）

另外，截至 2023 年末，该公司正在筹划安置房项目 1 个，总建筑面积 69.19 万平方米，计划投资额为 26.68 亿元。

图表 9. 公司拟建安置房情况（万平方米、亿元）

项目名称	位置	建设周期	建筑面积	计划投资额
五通安置房	湖里区	2024.06-2028.06	69.19	26.68
合计	—	—	69.19	26.68

注：根据厦门城投提供资料整理（截至 2023 年末）

投资回收方面，考虑到城市更新进展及安置户补偿方式多样性，该公司待售房源的销售进度和收益存在一定不确定性。

C. 园区建设运营

跟踪期内，该公司持续推进银城智谷园区的开发建设。银城智谷园区定位为集办公、商业、众创空间、配套公寓为一体的现代服务业园区。项目占地面积 33.30 万平方米，总建筑面积 162.12 万平方米，概算总投资为 103.39 亿元。建设资金方面，主要为自有资金及银行项目贷款，截至 2023 年末，项目贷款累计提款 34.31 亿元。工程进度方面，截至 2023 年末，已部分完工并对外租售，公司累计完成投资 72.54 亿元

图表 10. 银城智谷已完工子项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	总投资规模（含地价）	已完成投资	总用地面积	建设周期	可出售面积	可出租面积	已销售面积	已租赁面积	已回笼资金 ⁵
第一期（I-5、I-6、I-7 一期、I-8、I-9、II-8 地块）	38.13	30.21	15.61	2016.1-2022.9	14.36	24.67	10.07	18.07	8.07
第二期（I-1、I-2、I-3、I-4）	19.54	18.30	7.56	2019.1-2023.12	16.29	5.48	1.87	0.00	1.68
第三期（II-5 地块）	6.77	4.84	2.02	2020.8-2023.12	0.00	4.50	0.00	4.50	0.00
合计	64.44	53.34	25.19	-	30.65	34.65	11.94	22.58	9.75

注：根据厦门城投提供资料整理（截至 2023 年末）

图表 11. 银城智谷在建子项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	建设周期	用地面积	可租售面积	总投资（含地价）	已完成投资	未来三年投资计划		
						2024 年	2025 年	2026 年
一期（I-7 二期）	2016.1-2025.12	-	9.54	8.73	6.30	0.81	0.81	0.00
三期（II-2、3、4、7）	2020.1-2025.12	5.93	30.46	30.22	12.90	4.64	1.41	0.16
合计		5.93	40.00	38.95	19.20	5.45	2.23	0.16

注：根据厦门城投提供资料整理（截至 2023 年末）

银城智谷园区目标客户群为智能家居、新消费、新媒体、数字建筑等产业聚链成群。截至 2023 年末，一期（I-5、I-6、I-7 一期、I-8、I-9、II-8 地块）办公楼及商业物业实现合同销售面积 10.07 万平方米，另有 18.07 万平方米商办、

⁵ 销售和租赁资金。

住宅对外出租，租金水平在 25 元/平方米/月至 45 元/平方米/月之间，实现回款 8.07 亿元；二期（I-1、I-2、I-3、I-4）实现合同销售面积 1.87 万平方米，实现销售回款 1.68 亿元；三期（II5 地块）有 4.50 万平方米对外出租，目前尚未确认租赁收入。

总体看，银城智谷园区涉及的子项目数量众多，投资规模偏大且开发周期长，中短期内该公司存在一定的融资压力。上述项目将通过运营方式实现收入，预期收益易受工程进度、外部环境变化和经营状况的影响。除上述项目外，公司暂无其他在建及拟建园区开发项目。

D. 其他业务

该公司其他业务主要包括物业租赁、物业管理、储备地产管理和咨询顾问策划、体育服务、基础设施代建业务等。

2023 年度，该公司实现物业租赁收入 1.76 亿元，较上年增长 18.77%，租赁物业主要为银城智谷园区和宸鸿科技项目⁶，以及 2021 年厦门市土发中心划入经营性物业⁷，截至 2023 年末，公司拥有可租赁资产 128.05 万平方米，物业类型包括住宅公寓、办公楼、厂房和车位等。

该公司受厦门市土发中心委托，对储备地进行日常管护，按季度与厦门市土发中心结算储备地产管理费，费率参照《厦门市财政局关于核定政府储备用地管理费用基础支出标准的通知》（厦财综[2009]2 号）。2023 年，公司实现储备地产管理业务收入 1.27 亿元。

该公司物业服务由三级子公司厦门市人居乐业物业服务有限公司负责开展，具有住建部一级物业管理资质。依托国资背景和经验积累，截至 2023 年末，公司接管物业面积合计 400.68 万平方米，覆盖办公楼、厂房、公共设施等。2023 年，公司实现物业管理收入 1.17 亿元。

2022 年起，该公司承担部分厦门市的政府项目建设（市政工程代建项目为主），主要以厦门市发改委批复的方式开展代建工作，公司按照一定比例收取代建费用，2023 年实现代建收入 0.06 亿元。

2022 年起，根据《关于厦门市城市建设发展投资有限公司优化发展方案的批复》（厦府[2021]139 号）等文件精神，该公司本部接受土发中心委托开展服务工作，并计算服务费用，2023 年公司实现服务费收入 0.54 亿元。

财务

跟踪期内，依托股东和厦门政府注资及资产划拨，该公司资本实力持续增强，财务杠杆小幅下降。公司资产主要沉淀于以项目投入成本为主的存货和其他非流动资产，流动性一般。目前公司刚性债务规模较大，中长期有一定债务压力。公司盈利大部分来自主业毛利，财政补助和非经常性损益规模不大。

1. 财务杠杆

截至 2023 年末，该公司负债总额为 937.36 亿元，同比增长 2.13%，由于权益规模增厚，资产负债率小幅下降 4.67 个百分点至 52.13%，处于适中水平。当期末权益资本与刚性债务比率为 137.10%，较上年末提升 32.96 个百分点。

（1）资产

2023 年末，该公司资产总额为 1798.22 亿元，较上年末增长 11.27%，以流动资产为主，占资产总额的 80.28%。公司流动资产集中于货币资金和存货，2023 年末分别占资产总额的 0.90%和 78.81%，其中存货余额 1417.24 亿元，同比增长 9.08%，主要系项目投入成本以及接收政府划入的竞（定）配建资产。2023 年末公司货币资金 16.10 亿元，绝大部分为非受限货币资金，同比下降 29.26%。此外随着前期销售安置房项目陆续回款，应收账款大幅下降 97.78%至 0.95 亿元；交易性金融资产 1.14 亿元，同比大幅下降 88.79%，主要系结构性存款规模下降；其

⁶ 为配合招商引资，该公司于 2018 年 6 月动工建设宸鸿科技手机触控项目（简称“宸鸿科技项目”）。宸鸿科技项目总投资 19.45 亿元，占地 8.87 万平方米，总建筑面积 26.13 万平方米，包括主体厂房一栋、员工宿舍两栋，2020 年 4 月起完工并整租给宸鸿科技（厦门）有限公司。

⁷ 包括位于厦门市区内的办公楼、商铺、住宅、厂房等，建筑面积合计 28.73 万平方米。

他应收款 3.51 亿元，主要系拆迁补偿款、往来款和保证金；其他流动资产 4.48 亿元，主要系待抵扣进项税和预缴税金。

该公司非流动资产主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。2023 年末投资性房地产同比大幅增长 134.71% 至 90.82 亿元，增量主要系银城智谷部分项目竣工结转及接收政府划入的竞（定）配建资产，全部以原始成本计价。其他非流动资产形成于土地综合开发成本⁸和片区开发代建项目工程支出⁹，年末余额为 259.62 亿元，较上年末增长 35.55%，系片区开发代建项目工程支出增加。

截至 2023 年末，该公司受限资产包括 0.17 亿元房改及维修基金，此外存在质押借款，质押物为宸鸿科技厂房项目未来 20 年租金收益权，除此之外无其他受限资产。

（2）所有者权益

跟踪期内，该公司继续获得股东及厦门市政府拨款和资产注入，因厦门市财政局、厦门市政府将 15 宗竞（定）配建商住项目以及其他配套经营性资产划入¹⁰增加资本公积 197.14 亿元，股东划入资本金 32.75 亿元，此外根据厦国资产（2024）39 号文，根据公司在五缘湾片区、环东海域片区、杏林湾片区和翔安机场片区等片区中的资本金投入情况，核减公司资本公积 70.93 亿元¹¹；根据厦国资产（2023）187 号文，将大众温泉浴场项目无偿划拨至厦门园博海韵佰翔酒店有限公司，相应减少资本公积 0.49 亿元，综合影响下年末公司资本公积同比增长 49.12%至 481.07 亿元；同期末公司所有者权益同比增长 23.29%至 860.86 亿元，包括实收资本 358.20 亿元、资本公积 481.07 亿元、未分配利润 19.30 亿元，其余为盈余公积和专项储备，权益资本稳定性较好。

（3）负债

刚性债务仍为该公司负债的主要构成，跟踪期内，由于偿还到期债务，2023 年末公司刚性债务减少 6.35%至 627.89 亿元，占年末负债总额的 66.98%。除刚性债务外，公司负债还分布于应付账款、合同负债、其他应付款、专项应付款和其他非流动负债。应付账款大部分形成于应付工程款及地价款，2023 年末应付账款余额 39.82 亿元，同比下降 59.65%，减少主要系前期购置的土地款项支付结算，期末主要包括厦门城润建设发展有限公司 10.51 亿元、厦门国贸建设开发有限公司 8.20 亿元、厦门国贸控股建设开发有限公司 4.42 亿元、厦门海沧土地开发有限公司 3.19 亿元等。2023 年末合同负债大幅增长 204.96%至 13.17 亿元，主要系预收购房款增加。2023 年末其他应付款同比大幅增加 42.66 亿元至 46.08 亿元，增量主要系厦门轨道建设发展集团有限公司（简称“厦门轨道”）42.85 亿元¹²。专项应付款主要系各类财政拨款，2023 年末专项应付款余额 16.57 亿元，较上年末减少 53.81%。其他非流动负债主要因片区开发代建项目财政拨款形成，2023 年末余额为 190.95 亿元，同比增长 87.05%。

目前，该公司对外融资渠道较为单一，大部分依赖银行中长期借款。2023 年末，公司银行借款为 600.57 亿元（含应付利息），承债主体集中在本部，与承担城区大量的开发建设职责相匹配。公司银行借款中，以政策性银行借款和国有五大行借款为主，辅以股份制商业银行借款。从借款方式看，绝大部分为信用借款，另有少量质押借款，质押物为应收厂房租赁收益权。公司银行借款利率区间为 3.42%-4.06%，融资成本不高。借款期限为 10-20 年不等，均设定有分期付款协定，2024-2026 年到期额分别为 1.39 亿元、108.88 亿元和 102.13 亿元，2025 年和 2026 年债务到期规模较大。

2022 年起，该公司开始拓展直接融资渠道，并于 2022 年 8 月、2022 年 12 月和 2023 年 3 月分别发行“22 厦门城投债 01”、“22 厦门城投债 02”和“23 厦门城投债 01”，截至 2024 年 5 月末，公司待偿还债券余额共计 27.00

⁸根据《厦门市财政局关于厦门市土地开发总公司委托厦门市城市建设发展投资有限公司进行土地综合开发的批复》（厦财建[2014]129 号），该公司受厦门土总委托从事土地综合开发，运作模式为：公司通过自筹资金进行开发整理，涉及土地整治、复垦、征迁等，每年按照当年发生的开发成本以及相应的委托开发收益向厦门土总提交拨付申请，项目开发收益一般为项目开发成本的 8%，公司将委托开发收益确认为收入。在实际操作中，公司作为厦门土总的土地收储受托方，具体投资规模和进度由后者主导安排，同时厦门土总也通过资本金注入和预付专项工程款等形式，向公司提供大量建设配套资金，有效覆盖了土地综合开发支出。2014-2016 年，公司重点参与开发了软件园二期工程、五缘湾片区、环东海域新城、集美新城、翔安机场片区等项目；2016 年末累计发生投资 90.26 亿元（后续将与财政办理核销手续）。在厦门土总统筹下，2017 年起公司不再承担土地综合开发任务。

⁹ 该公司负责了部分由财政预算资金解决的公建配套项目，但仅起到代收代付的中间作用，挂账于其他非流动资产和其他非流动负债，后续两科目将抵消。

¹⁰ 面积合计 25.47 万平方米，相关资产由该公司自行处置，收入归属公司。其中 151.89 亿元入账存货，其余入账投资性房地产。

¹¹ 同时核减存货和资本公积。

¹² 该公司向厦门轨道销售划入的竞（定）配建房产，暂收部分与交易相关的款项。

亿元。

图表 12. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行日期	本息兑付情况
22 厦门城投债 01	9.0	7（3+2+2）	2.70	2022.8.12	正常
22 厦门城投债 02	9.0	7（3+2+2）	3.65	2022.12.16	正常
23 厦门城投债 01	9.0	7（3+2+2）	3.20	2023.3.16	正常

注：来自 Wind 资料

总体看来，该公司具有较大规模未使用银行授信敞口，叠加直接融资渠道的拓展，使得公司具有很强的再融资能力。

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司经营活动现金的流入主要来自于主业回款和工程专项拨款，经营活动现金流出主要是项目建设支出。跟踪期内，由于大量安置房项目回款，当期公司营业收入现金率上升 169.47 个百分点至 194.13%；同时由于城市更新、安置房等持续的工程投入及往来款流入，综合影响下，2023 年经营活动产生的现金流量净额为 23.01 亿元，由上年的净流出转为净流入。公司投资活动现金流主要反映项目投建和理财产品申赎，2023 年净流量为 8.60 亿元，主要系当期收回较多结构性存款投资本金及收益。筹资活动现金流方面，2023 年公司取得股东注资 32.75 亿元，同时偿还到期债务规模较大，筹资活动现金净流出 38.27 亿元。

（2）盈利

主业毛利是该公司利润主要来源，2023 年，公司实现营业毛利 9.38 亿元，较上年增加 0.41 亿元，主要来源于房屋销售业务，当年占比 89.38%。管理费用和财务费用是公司期间费用的主要构成，其中管理费用 0.76 亿元，同比增长 16.87%，主要系职工薪酬和长期待摊费用增长；财务费用 1.28 亿元，较上年增加 1.14 亿元，主要系利息费用增加。

其他收益和投资净收益规模相对较小且具有波动性。2023 年公司实现投资收益 0.26 亿元，主要包括权益法核算的长期股权投资收益 0.08 亿元和交易性金融资产持有期间的投资收益 0.19 亿元。2023 年公司取得财政补贴 0.06 亿元（计入“其他收益”）。2023 年公司实现净利润 5.68 亿元，同比下降 1.74%，同期净资产收益率为 0.73%，资产获利能力总体欠佳。

（3）偿债能力

该公司 EBITDA 持续增加，2023 年为 9.04 亿元，较上年增加 0.29 亿元，但公司刚性债务规模较大，EBITDA 对刚性债务和利息支出的覆盖程度较低；公司经营性及非筹资性现金流不稳定，对债务偿付的保障程度不足。

图表 13. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.41	0.35	0.46
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.01	0.01
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-1200.38	-414.01	21.74
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-161.09	-51.54	3.54
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-1200.51	-428.31	29.86
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-161.11	-53.32	4.87
流动比率(%)	2522.14	1261.90	1412.36
现金比率(%)	53.54	30.06	16.87
短期刚性债务现金覆盖率(%)	—	3608.13	1672.34

注：根据厦门城投提供资料计算、绘制

该公司资产集中在流动资产，负债以非流动负债为主，因此账面流动性指标表现较好，2023 年末流动比率为 1412.35%，但包括存货在内的核心资产变现能力较弱或具有很大不确定性。2023 年末公司在持可动用货币资金为 15.93 亿元，能对日常经营周转提供一定缓冲。

该公司与多家银行保持了良好合作关系。截至 2023 年末，公司取得银行授信额度合计 1213.50 亿元，未使用额度为 513.61 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司仍由厦门市政集团有限公司（简称“厦门市政”）全资持股，实际控制人为厦门市国资委；公司在产权状况、法人治理结构及管理制度、机构设置等方面未发生重大变化。

厦门市政成立于 2014 年 4 月，注册资本为 221.60 亿元，由厦门市国资委全资持股，主要业务为运营、管理授权范围内的国有资本，负责政府重大市政、交通基础设施建设项目的投融资等。截至 2023 年末，厦门市政资产总额 2711.06 亿元，所有者权益为 1133.15 亿元；当年实现营业收入 146.18 亿元，净利润 12.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 22.14 亿元。

2. 表外因素

截至 2023 年末，该公司对外担保余额 1.02 亿元，全部为工程保函，或有负债风险可控。

3. 业务持续性

该公司是厦门市重要的基础设施建设主体，业务涉及城市更新、安置房开发、园区建设运营等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司关联交易主要体现为和联营企业及其他关联方的业务及资金往来，总体规模较小。2023 年公司对关联方提供商品、劳务的金额合计为 0.11 亿元，同年末应收关联方合计 1.26 亿元，主要为应收厦门海投国际航运中心开发有限公司借款 1.26 亿元；应付关联方合计 12.90 万元。

据该公司本部的 2024 年 5 月 13 日《企业信用报告》所载，公司本部不存在未结清不良信贷记录；已结清信贷信息中存在两笔关注类借款，已于 2013 年正常结清。

根据 2024 年 6 月 13 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，该公司本部不存在重大异常情况。

外部支持

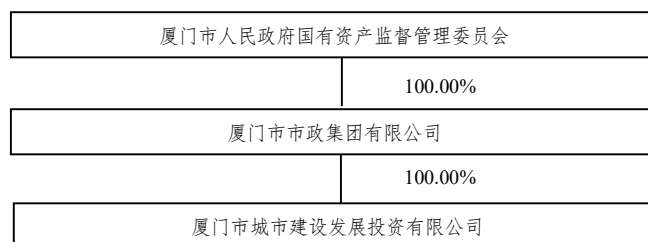
作为厦门市重要的基础设施建设主体，该公司可在项目、资金、运营等方面获得积极支持。2023 年公司获取货币注资 32.75 亿元和资产划入 197.14 亿元，年末净资产同比增长 23.29%至 860.86 亿元，权益资本进一步增厚。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持厦门城投主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本次跟踪债券信用等级为 AAA。

附录一：

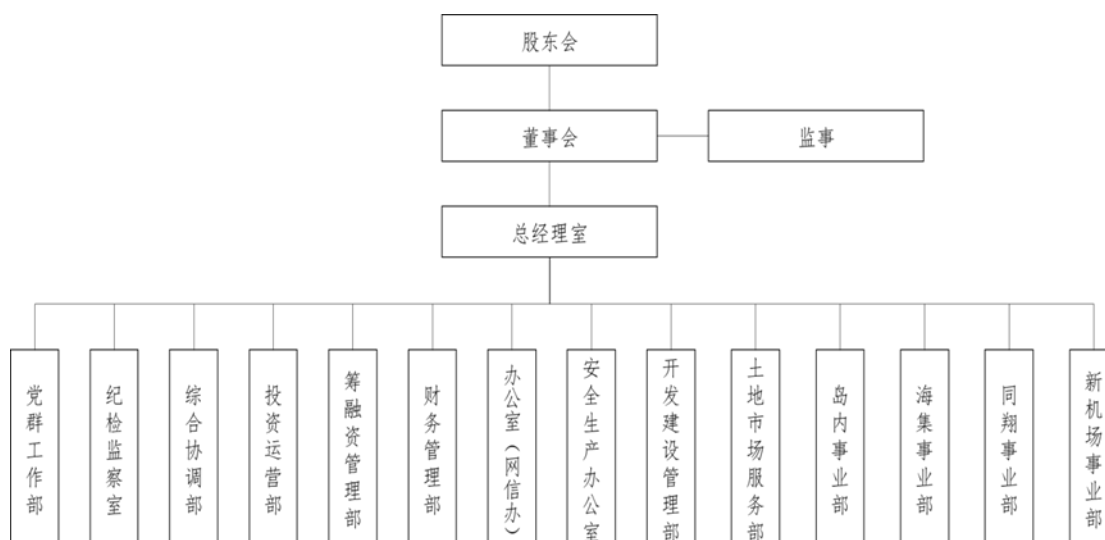
公司与实际控制人关系图



注：根据厦门城投提供的资料绘制（截至本报告出具日）

附录二：

公司组织结构图



注：根据厦门城投提供的资料整理绘制（截至本报告出具日）

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
厦门市城市建设发展投资有限公司	厦门城投	—	城市更新、安置房建设、园区建设运营	1797.54	861.34	60.79	5.47	22.46	母公司口径
厦门永地投资管理有限公司	永地投资	100	投资管理	7.08	4.26	3.49	0.29	0.64	
厦门市地热资源管理有限公司	地热公司	100	地热资源调查、开采、储备、经营、管理、出售	0.58	0.36	0.05	0.004	0.01	
厦门兴地房屋征迁服务有限公司	兴地公司	100	房屋征收与补偿具体服务	0.17	0.16	0.09	0.04	0.05	
厦门市鹭发地产服务有限公司	鹭发公司	100	土地整治、土地调查评估服务、土地使用权租赁、 房地产开发、工程施工建设等。	1.17	1.17	-	0.10	0.03	
厦门城投数智产业发展有限公司	数智公司	100	信息咨询服务、项目策划与公关服务等	0.12	0.09	0.17	0.006	0.02	

注：根据厦门城投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
厦门轨道建设发展集团有限公司	1878.36	705.39	62.45	85.78	4.97	10.22
武汉市城市建设集团有限公司	3888.55	1012.51	73.96	641.14	11.49	21.34
厦门市城市建设发展投资有限公司	1798.22	860.86	52.13	63.22	5.68	23.01

注：根据公开资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	1,084.61	1,616.08	1,798.22
货币资金[亿元]	20.34	22.76	16.10
刚性债务[亿元]	514.58	670.46	627.89
所有者权益[亿元]	427.33	698.25	860.86
营业收入[亿元]	10.10	45.29	63.22
净利润[亿元]	4.30	5.78	5.68
EBITDA[亿元]	6.87	8.75	9.04
经营性现金净流量[亿元]	-544.56	-305.38	23.01
投资性现金净流量[亿元]	-0.06	-10.55	8.60
资产负债率[%]	60.60	56.79	52.13
长短期债务比[%]	1629.88	737.98	817.04
权益资本与刚性债务比率[%]	83.04	104.15	137.10
流动比率[%]	2,522.14	1,261.90	1,412.36
速动比率[%]	78.13	75.46	25.65
现金比率[%]	53.54	30.06	16.87
短期刚性债务现金覆盖率[%]	—	3,608.13	1,672.34
利息保障倍数[倍]	0.35	0.30	0.38
有形净值债务率[%]	154.05	131.67	109.04
担保比率[%]	0.57	0.35	0.12
毛利率[%]	50.13	19.81	14.83
营业利润率[%]	55.91	15.31	9.17
总资产报酬率[%]	0.72	0.56	0.44
净资产收益率[%]	1.20	1.03	0.73
净资产收益率*[%]	1.20	1.03	0.73
营业收入现金率[%]	100.97	24.66	194.13
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-1,200.38	-414.01	21.74
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	-161.09	-51.54	3.54
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-1,200.51	-428.31	29.86
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-161.11	-53.32	4.87
EBITDA/利息支出[倍]	0.41	0.35	0.46
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01

注：表中数据依据厦门城投经审计的 2021~2023 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×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%
速动比率(%)	(期末流动资产合计—期末存货余额—期末预付账款余额—期末待摊费用余额)/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%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

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
投资级	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
投机级	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、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	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。
投机级	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、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2022 年 7 月 14 日	AAA/稳定	邵一静、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 20 日	AAA/稳定	邵一静、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定	邵一静、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级（22 厦门城投债 01）	历史首次评级	2022 年 7 月 14 日	AAA	邵一静、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 20 日	AAA	邵一静、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA	邵一静、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级（22 厦门城投债 02）	历史首次评级	2022 年 11 月 25 日	AAA	邵一静、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 20 日	AAA	邵一静、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA	邵一静、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

债项评级（23 厦门城投债 01）	历史首次评级	2023 年 2 月 23 日	AAA	邵一静、邬羽佳	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 20 日	AAA	邵一静、邬羽佳	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA	邵一静、邬羽佳	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。