



内部编号: 2024060418

厦门安居控股集团有限公司

22 住宅 01

定期跟踪评级报告

分析师: 凌辉 张智慧 linghui@shxsj.com
zhangzhahui@shxsj.com

评级总监: 张明海

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，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。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（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。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024)100315】

评级对象： 厦门住宅建设集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

22 住宅 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日

前次跟踪： AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 15 日

首次评级： AA+/稳定/AA+/2023 年 3 月 4 日



跟踪评级观点

主要优势：

- 区域环境较好。厦门市经济基础良好、区域人口导入能力较强，中长期置业需求有良好支撑；且地方财力较强，保障房等重大建设项目资金较有保障。安居控股业务发展所处外部经营环境较好。
- 业务地位突出。安居控股作为厦门市保障性和商品住宅开发建设运营的产业平台，业务地位与区域竞争优势突出。公司为厦门市国资委直属国有企业，股东背景强，可在业务、资金与资本等方面持续获得政府支持。
- 即期偿债能力强。目前安居控股存量货币资金相对充裕，受限比例小，且外部融资渠道畅通，可对即期债务偿还形成支撑。

主要风险：

- 房地产业务风险。安居控股的住宅开发业务易受政策调控和经济波动影响。在市场下行背景下，公司部分在售项目存在去化及减值压力；2023 年，公司计提存货跌价损失 4.11 亿元。
- 债务负担加重。安居控股已积累了较大规模的刚性债务，并在跟踪期内继续增长。公司经营性现金流量易受项目开发周期影响，且难以覆盖投资性开支，公司持续依赖外部债务融资。
- 投融资压力。安居控股自建自营公租房业务投资规模大、回收周期长，且在建住宅开发项目仍待投入资金。公司面临的投融资及资金平衡压力较大。

跟踪评级结论

通过对安居控股主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AAA，评级展望稳定，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计安居控股信用质量在未来 12 个月持稳。

主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	7.90	18.09	37.52	38.47
刚性债务（亿元）	73.79	73.00	98.46	99.04
所有者权益（亿元）	52.31	179.21	184.61	164.59
经营性现金净流入量（亿元）	-6.73	7.00	-11.77	-0.76
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	387.48	624.90	601.91	580.93

主要财务数据及指标				
项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
总负债（亿元）	298.85	397.82	375.44	373.30
刚性债务（亿元）	118.51	217.74	238.50	240.88
所有者权益（亿元）	88.63	227.08	226.47	207.63
营业收入（亿元）	71.44	106.91	102.31	19.44
净利润（亿元）	8.53	1.21	2.53	0.24
经营性现金净流入量（亿元）	-8.85	3.79	8.69	2.50
EBITDA（亿元）	18.09	12.86	13.98	—
资产负债率[%]	77.13	63.66	62.37	64.26
权益资本与刚性债务比率[%]	74.79	104.29	94.96	86.20
流动比率[%]	153.33	220.94	226.61	219.85
现金比率[%]	26.19	44.03	51.75	52.70
利息保障倍数[倍]	3.65	1.30	1.55	—
净资产收益率[%]	9.95	0.77	1.12	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.51	1.93	4.87	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.56	-5.12	1.39	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.90	1.41	1.82	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.08	0.06	—

注：根据安居控股经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表		
适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）		
评级要素		结果
个体信用	业务风险	3
	财务风险	2
	初始信用级别	
	调整因素	合计调整（子级数量）
		其中：①流动性因素
		②ESG 因素
		③表外因素
		④其他因素
	个体信用级别	
外部支持	支持因素	↑ 2
主体信用级别		AAA

支持因素：（↑ 2）

该公司为厦门市直属国企，定位厦门保障性和商品住宅投资、建设、运营等一体化城市综合服务商，业务地位突出，可获得厦门市政府较大力度支持。

相关评级技术文件及研究资料	
相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《新世纪评级工商企业评级方法（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26742&mid=4&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》（2024 年 1 月）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》（2024 年 1 月）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《2023 年房地产行业信用回顾与 2024 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29782&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照厦门住宅建设集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（简称 22 住宅 01）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据厦门安居控股集团有限公司（2022 年 5 月更为现名，简称安居控股、发行人、该公司或公司）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对安居控股的财务状况、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。

截至 2024 年 5 月末，该公司合并范围内待偿债券本金余额为 133.00 亿元，存续期债券付息情况正常。

图表 1. 截至 2024 年 5 月末，公司存续债券基本情况

债项名称	存续余额 (亿元)	期限 (天/年)	当前票面利率 (%)	起息时间
21 住宅 04	11.00	3	3.80	2021 年 6 月
22 厦门住宅 MTN001	6.00	3	3.68	2022 年 3 月
22 住宅 01	13.00	3	3.60	2022 年 4 月
22 安控 03	5.00	3	2.90	2022 年 8 月
22 安控 04	6.00	5	3.48	2022 年 8 月
23 安控 02	5.00	2	3.80	2023 年 2 月
23 安控 03	8.00	3	3.90	2023 年 2 月
23 安控 05	12.00	3	3.70	2023 年 3 月
23 安控 06	14.00	3	3.44	2023 年 6 月
24 安控 04	12.00	3	2.60	2024 年 4 月
24 安控 06	11.00	3	2.40	2024 年 4 月
21 厦门安居债 01	5.00	3+3+3	3.17	2021 年 8 月
21 厦门安居债 02	5.00	3+3+3	3.27	2021 年 11 月
22 厦门安居债 01	5.00	3+3+3	3.10	2022 年 3 月
22 厦门安居债 02	5.00	3+3+3	3.33	2022 年 3 月
22 厦居 03	10.00	3	3.20	2022 年 6 月
合计	133.00	—	—	—

资料来源：安居控股

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

中审众环会计师事务所（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的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。

合并范围方面，2023 年，该公司投资新设子公司 4 家，分别为厦门市安控建设工程有限公司、龙岩万嘉恒房地产开发有限公司、龙岩万嘉锦房地产开发有限公司和厦门万嘉海城市建设投资有限公司；减少子公司 1 家，系根据“厦国资产【2023】126 号”文件划转出公司持有的厦门市建设工程施工图审查有限公司 100%股权。2024 年第一季度，公司投资新设厦门万嘉兴建设发展有限公司，增加子公司 1 家。截至 2024 年 3 月末，纳入公司合并范围的二级子公司共有 13 家。

2. 业务

2023 年，该公司虽房地产销售规模同比回升，但整体面临的行业下行压力较大，连带影响其工程结算、代建管理收入下滑。受益于在管规模扩大，公司房屋租赁及物业管理收入保持增长。由于房地产收入的结转与销售存在一定时间差，公司当年营业收入同比微降，并主要受存货减值计提减少影响当年净利润增长。公司在售项目部分位于中低能级城市及地区，当前市场环境下推售难度较大，仍需关注其后续的去化及减值压力。公司自建保障性住房及在建商品房开发项目待投入资金规模较大，公司持续存在资本支出压力。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是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及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。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。2023 年，受全球经济景气度疲弱、贸易保护主义、价格下降等多方面影响，我国按人民币计价的出口增长乏力，按美元计价出口负增长，对美欧日出口大幅下降，“一带一路”沿线国家和地区成为我国最大的出口去向区域。在全球经济增长放缓、国际关系复杂的背景下，我国出口表现的不确定性大，但在价格因素和海外制造业补库带动下，出口增速或有所回升。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；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。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

近年我国房地产行业供求关系发生重大变化。2022 年我国商品房销售面积和销售金额分别为 13.58 亿平方米和 13.33 万亿元，同比下降 24.3%和 26.7%。2023 年 1-5 月我国商品房销售面积同比增速收窄，销售额方面累计同比增速一度由负转正，但回升趋势自下半年起再次调转向下，至年末累计销售面积和销售金额分别为 11.17 亿平方米和 11.66 万亿元，同比下降 8.5%和 6.5%。市场景气度持续弱化，行业投资收缩。2022-2023 年我国房地产开发投资完成额分别为 13.29 万亿元和 11.09 万亿元，同比下降 10.0%和 9.6%。其中，住宅开发投资完成额分别为 10.06 万亿元和 8.38 万亿元，同比下降 9.5%和 9.3%。实物工作量方面，2022-2023 年我国房屋新开工面积分别为 12.06 亿平方米和 9.54 亿平方米，同比下降 39.4%和 20.4%；竣工面积分别为 8.62 亿平方米和 9.98 亿平方米，同比下降 15.0%和增长 17.0%；施工面积分别为 90.50 亿平方米和 83.84 亿平方米，同比下降 7.2%和 7.2%。在“保交楼”压力以及融资政策宽松利好下，行业优先推动存量项目建设完工，对增量项目则持谨慎态度。

展望 2024 年，我们预计在销售端复苏总体仍承压且库存处于高位、行业整体运行效率明显弱化的情形下，房地产开发投资规模或将进一步下滑，但降幅将在保障房建设力度显著加大前提下进一步收窄。短期而言，在积极稳妥化解房地产风险的政策导向下，融资端支持举措有望加大力度，有助于房企融资环境的边际改善；但受益范围或相对有限，行业整体流动性得到实质性改善尚待持续观察。这对房企安全边际提出更高的要求，自身财务健康程度和项目布局的重要性凸显。在行业风险有序出清和“保障房+商品房”、“租售并举”的新发展模式积极推进下，房地产开发行业仍具长期高质量发展空间。

详见：《2023 年房地产行业信用回顾与 2024 年展望》。

区域市场因素

厦门市位于福建省东南部，下辖思明、湖里、集美、海沧、同安、翔安 6 个市辖区，设有厦门火炬高技术产业开发区、厦门出口加工区、厦门集美台商投资区等多个国家级经济管理区。截至 2023 年末，厦门市常住人口 532.70 万人，常住人口城镇化率为 90.81%。近年来，随着自贸区设立、海上丝绸之路战略实施，厦门市不断推进经济结构优化升级，已形成以平板显示、计算机与通讯设备、机械装备、旅游会展、航运物流等为重点的中高端产业链群，经济发展水平较高，发展态势良好。2023 年，厦门市实现地区生产总值 8,066.49 亿元，比上年增长 3.1%。其中，第一产业增加值 27.73 亿元，下降 4.0%；第二产业增加值 2,867.94 亿元，下降 2.8%；第三产业增加值 5,170.81 亿元，增长 7.0%。全市三次产业结构由上年的 0.4:41.4:58.2 调整为 2023 年的 0.3:35.6:64.1，第三产业占比上升明显。2024 年第一季度，厦门市完成地区生产总值 1,953.28 亿元，同比增长 5.6%。

图表 2. 2021 年以来厦门市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指 标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	7,033.89	8.1	7,802.66	4.4	8,066.49	3.1	1,953.28	5.6
第一产业增加值	29.06	5.3	29.27	1.4	27.73	-4.0	4.29	-13.3
第二产业增加值	2,882.89	6.7	3,233.56	3.8	2,867.94	-2.8	601.31	5.2
第三产业增加值	4,121.94	9.0	4,539.83	4.7	5,170.81	7.0	1,347.68	5.9
全社会固定资产投资	--	11.3	2,971.08	10.2	--	0.5	--	2.0
社会消费品零售总额	2,584.07	12.7	2,665.36	3.1	2,743.33	2.9	816.55	3.3
进出口总值	8,876.52	27.7	9,225.59	4.0	9,470.44	2.7	--	--
三次产业结构	0.4:41.0:58.6		0.4:41.4:58.2		0.3:35.6:64.1		0.2:30.8:69.0	

资料来源：厦门市统计局

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，比上年增长 5.6%，其中税收收入占比 71.35%。同年，全市一般公共预算支出 1,084.65 亿元，一般公共预算自给率为 85.94%，处于较好水平。同年，全市政府性基金预算收入 675.59 亿元，主要为土地类基金收入；政府性基金预算支出 941.90 亿元，政府性基金预算自给率为 71.73%。同年末，厦门市政府债务余额 2,120.8 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 3. 2021-2023 年厦门市主要财政数据（单位：亿元）

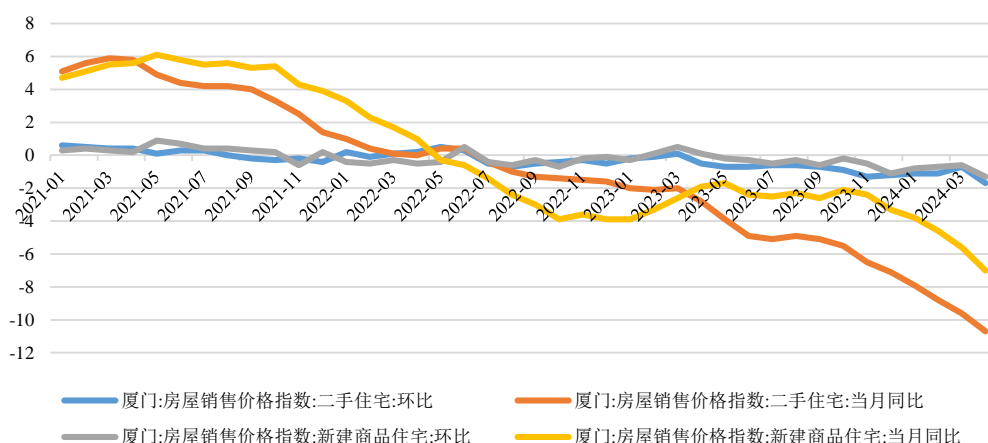
指 标	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	880.96	883.77	932.10
其中：税收收入	676.27	631.38	665.04
一般公共预算支出	1,060.00	1,088.66	1,084.65
政府性基金预算收入	1,071.11	1,003.10	675.59
其中：土地类基金收入	1,063.51	995.75	665.98
政府性基金预算支出	1,251.60	1,298.82	941.90
政府债务余额	1,426.2	1,767.8	2,120.8

资料来源：厦门市财政决算报告及相关报表、厦门市人民政府官网

2023 年以来厦门楼市政策频出，相继取消限购、放宽限售，下调房贷利率与首付比例，对公积金政策优化调整等，目前厦门房贷利率和首付比例均处于历史低位。土地市场方面，厦门市将“两集中”模式调整为拟出让地块清单公布制度，并取消了土地、住宅价格限制。2023 年，厦门市房地产开发投资比上年增长 33.8%。其中，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 3,443.36 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%。

2023 年，厦门市新建商品住宅新增供应面积 203 万 m²，同比增长 10%，其中岛内新增供应面积 78.2 万 m²，占比 39%；岛外新增供应面积 124.8 万 m²，占比 61%。新建商品住宅销售面积 214 万 m²，同比增长 16%，其中岛内新建商品住宅销售面积 70.6 万 m²，占比 33%；岛外新建商品住宅销售面积 143.4 万 m²，占比 67%。同年，厦门市二手住宅交易套数 20,040 套，同比下降 7%，交易面积 204.5 万 m²，同比下降 8%。岛内二手住宅交易 9,745 套，同比下降 10%，交易面积 97.3 万 m²，同比下降 10%，占比 48%；岛外二手住宅交易 10,295 套，同比下降 4%，交易面积 107.2 万 m²，同比下降 6%，占比 52%。

图表 4. 厦门市二手住宅和新建商品住宅价格指数（单位：%）



资料来源：Wind。

2023 年，厦门市土地出让市场整体量价齐跌，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 63.5%至 150.36 万平方米；当年厦门市土地出让总价同比下降 34.5%至 428.72 亿元，其中综合用地（含住宅）大幅下降至 350.62 亿元；从出让单价看，当年土地出让单价均有所下降，其中综合用地（含住宅）出让均价下滑至 5.10 万元/平方米。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。

图表 5. 2021 年以来厦门市土地出让数据

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	20.20	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	16.90	19.07	39.53	--
工业用地出让总价	6.25	19.39	6.66	4.50
综合用地（含住宅）出让总价	780.75	581.25	350.62	46.10
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）	31,251	12,408	12,565	4,038
其中：住宅用地出让均价	59,948	80,193	55,494	--
商业/办公用地出让均价	8,366	12,619	5,438	--
工业用地出让均价	463	470	443	416
综合用地（含住宅）出让均价	80,044	70,998	51,027	87,700
其他用地出让均价	4,495	2,905	1,200	936

资料来源：中指数据库

（2）业务运营

该公司为厦门市直管国有企业，原主营业务涉及房地产开发、市政工程及保障房建设、文化产业项目投资与运营、物业管理和房屋租赁等多方面。2022 年 3 月，根据中共厦门市委办公厅《厦门市国有经济布局优化和结构调整实施方案》（厦委发【2022】4 号），决定将厦门安居集团有限公司（简称安居集团）100%股权划入公司，划转基准日为 2021 年 12 月 31 日，公司发生重大资产重组。此外，根据厦委发【2022】4 号文件及厦门市国资委下发的《关于厦门万舜文化产业投资发展有限公司股权作价出资相关事宜的通知》（厦国资产【2022】94 号）文件，公司以持有的厦门万舜文化产业投资发展有限公司（简称万舜文投）股权作价及债权转为对厦门国有资本运营有限责任公司（简称厦门国资公司）的出资。万舜文投为公司文化产业项目投资与运营板块主要经营载体，主营

业务包括受托运营集美新城文化公建群、大明广场商业综合体开发等，其经营规模占公司比重较小，业务剥离对公司影响程度有限。安居集团系厦门市专营保障性住房及公共租赁住房相关业务的公益性企业，此次经营重组后，公司定位为保障性和商品住宅投资、建设、运营等一体化城市综合服务商。公司目前主要布局保障性安居工程、商品房开发、资产管理与社区服务、代建与城市更新、施工与园林景观及建造五大业务板块。

图表 6. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计	71.44	106.91	102.31	19.44	40.68
其中：（1）房地产开发	64.64	75.20	63.16	8.18	21.22
在营业收入中占比（%）	90.47	70.34	61.73	42.08	52.16
（2）保障性住房销售	-	16.02	25.49	8.12	16.78
在营业收入中占比（%）	-	14.98	24.91	41.75	41.24
（3）代建管理	0.77	1.72	0.78	0.19	0.15
在营业收入中占比（%）	1.08	1.61	0.77	0.98	0.38
（4）工程结算	1.41	4.84	1.14	0.22	0.34
在营业收入中占比（%）	1.98	4.53	1.11	1.11	0.83
（5）物业管理	2.38	4.13	4.26	1.32	0.88
在营业收入中占比（%）	3.34	3.86	4.16	6.80	2.16
（6）房屋租赁	0.90	3.41	5.07	1.16	1.18
在营业收入中占比（%）	1.25	3.19	4.96	5.95	2.90
毛利率（%）	45.15	26.56	27.21	23.15	17.51
其中：房地产开发	48.49	26.99	26.48	24.74	11.96
保障性住房销售	-	21.71	24.34	22.31	21.89
代建管理	98.37	56.28	54.29	59.33	42.97
工程结算	11.15	21.18	16.83	-115.49	4.29
物业管理	12.73	2.33	6.04	4.46	-11.71
房屋租赁	47.53	73.76	85.99	86.46	88.96

注：①根据安居控股提供的数据整理、计算。②工程结算业务主要包括爆破业务和景观工程施工业务。

该公司主要收入来源为房地产业务及其上下游的租赁、施工砂石、园林景观等业务，跟踪期内，房地产行业运行低迷，对其主业经营构成挑战。公司在现有业务基础上，着力开展资源整合与业务协同工作，提升内部经营管理效率，针对资产运营与社区服务、代建与城市更新、施工与园林景观及建造等培育发展业务，力争提升相关营收和利润占比，从而实现各业务板块均衡发展，整体营收结构改善，公司转型升级的目标。

2023 年，该公司营业收入为 102.31 亿元，同比下降 4.30%；综合毛利率为 27.21%，同比增加 0.65 个百分点。分业务来看，同年，公司房地产开发业务收入 63.16 亿元，同比下降 16.02%。保障性住房销售业务收入 25.49 亿元，同比增长 59.10%。代建管理业务收入 0.78 亿元，同比下降 54.58%，系代建量同比下滑。工程结算业务收入 1.14 亿元，同比下降 76.53%。房屋租赁业务收入 5.07 亿元，同比增长 49.02%，主要系租赁资产增多以及安居集团收到官浔公寓、湖边公寓和雍厝公寓被征用为隔离房期间的租金补助 0.67 亿元所致；同年，房屋租赁业务毛利率 85.99%，同比增加 12.23 个百分点。

2024 年第一季度，该公司实现营业收入 19.44 亿元，同比下降 52.20%，其中房地产开发业务收入 8.18 亿元，同比下降 61.44%，主要系商品房销售难度加大且在售项目多为老项目，当期收入结转减少；保障性住房销售业务收入 8.12 亿元，同比下降 51.62%，主要系交房数量同比下降所致；工程结算业务收入及毛利率下滑主要系新业务拓展困难所致。

① 经营状况

A、房地产开发

2023 年，该公司万辉星城十三期、水晶溪尚、芸溪五期 A1 地块及 A2 地块共 4 个项目新开工，水晶合院、水晶

尚庭、水晶沂庭、万辉星城十一期、漳州园博壹号院等共 6 个项目竣工交付。同年，公司新开工面积为 35.45 万平方米，竣工面积为 44.34 万平方米，较上年同比回升。2024 年第一季度，公司无新增项目开竣工。

图表 7. 公司房地产开发运营情况表

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一 季度	2023 年 第一季度
开发投资金额 ¹ （亿元）	24.41	14.05	13.40	6.10	5.61
当年新开工面积（万平方米）	40.88	11.00	35.45	--	12.32
当年竣工面积（万平方米）	71.81	34.36	44.34	--	28.97
当年末在建面积（万平方米）	110.05	86.70	77.81	77.81	70.04
当年合同销售面积（万平方米）	36.50	14.05	26.33	3.32	6.47
当年合同销售金额（亿元）	71.95	18.42	32.07	3.91	9.32
当年合同销售单价（万元/平方米）	1.97	1.31	1.22	1.18	1.44

注：根据安居控股提供的数据整理。

2023 年，该公司实现合同销售面积 26.33 万平方米，合同销售金额 32.07 亿元，均较上年增长。从销售区域看，当年厦门地区销售占比提升明显，以同安区的芸溪五期和水晶溪上项目，以及集美区的水晶地铁公元尾盘、水晶湖郡库存商业及超高层为销售主力，全年销售面积共计 15.81 万平方米，同比增长约 122%；销售金额 25.48 亿元，同比增长约 81%。昆明北海地区于一季度高速去化后逐步降温，全年销售面积和销售金额分别为 7.88 万平方米和 4.42 亿元，分别同比增长约 37%和 40%。龙岩、漳州、福州等厦门周边城市自 2021 年下半年以来走势低迷。2024 年第一季度，公司实现合同销售面积 3.32 万平方米，合同销售金额 3.91 亿元。

图表 8. 公司近年主力项目销售情况（单位：万平方米，亿元）

指标	项目区位	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
		面积	金额	面积	金额	面积	金额	面积	金额
北海万泉城	北海	2.44	1.64	2.43	1.25	3.56	2.03	0.39	0.21
昆明万辉星城	昆明	1.83	1.70	3.31	1.90	4.32	2.39	1.15	0.58
水晶沂庭	龙岩	8.85	9.79	0.01	0.01	--	--	--	--
水晶榕著	福州	2.03	5.12	0.79	1.85	0.34	0.77	0.02	0.04
水晶合院	厦门翔安	1.07	3.32	--	--	1.12	1.74	0.25	0.48
水晶地铁公元	厦门集美	4.04	12.37	1.52	4.96	1.21	2.52	0.14	0.35
水晶湖郡	厦门集美	3.22	8.09	1.29	2.67	4.70	6.57	0.07	0.23
水晶尚庭	厦门海沧	2.68	8.12	0.22	0.67	0.45	0.56	--	--
海玥和鸣	厦门海沧	5.45	14.20	--	--	--	--	--	--
水晶尚苑	厦门海沧	--	--	0.12	0.38	0.70	2.27	0.04	0.14
水晶芸溪祥府	厦门同安	1.80	3.20	0.18	0.37	0.14	0.23	--	--
水晶溪上	厦门同安	--	--	--	--	2.94	4.40	0.18	0.24
水晶芸溪五期	厦门同安	--	--	--	--	3.67	6.29	0.93	1.55
合计	--	33.41	67.55	9.87	14.06	23.15	29.77	3.17	3.82

注：根据安居控股提供的数据整理、计算。

2023 年以来，该公司水晶湖郡 C 区北、水晶澜庭一期和水晶澜庭二期共 3 个项目清盘，芸溪五期 A1 地块开盘销售。截至 2024 年 3 月末，公司在售项目共 26 个，总可售面积 282.00 万平方米，尚余在售面积 92.21 万平方米。其中厦门市、龙岩市、漳州市剩余可售面积最大，分别约占总剩余可售面积的 45%、31%和 14%。同期末，公司在售项目总投资额 335.98 亿元，已完成投资 300.91 亿元；已售金额 312.76 亿元，累计已回笼资金 307.48 亿元，公司在售项目已回笼资金基本覆盖其资金缺口，后期投资压力不大。部分项目去化速度缓慢，主要为：①漳州的园博壹号院 1 期及水晶湖畔项目所处区域内竞品降价销售以及投资客抛售二手房，同期末去化率为 23.31%和 58.59%。②水晶臻苑项目所处龙岩东肖板块需求快速萎缩，且配套资源建设缓慢，项目自 2021 年底开盘，期末去化率 7.09%。③水晶尚苑及水晶尚庭项目所处海沧区大量建设保障房，项目分别于 2022 年 11 月和 2020 年 12 月开盘，同期末整体去化率为 5.24%和 64.04%，其中水晶尚苑当前仅推出 A3 地块。公司通过调整佣金点位及促销活动释放、运用互联网新媒体为营销推广助力，以及开展工抵房销售等方式促进项目去化。

截至 2024 年 3 月末，该公司在建未售项目 3 个，规划建筑面积 23.02 万平方米，总投资额合计 24.57 亿元，累

¹ 期间流量数，不含拿地支出。

计已投资 13.87 亿元，预计于 2025 年底前完工；具体项目为厦门芸溪居住公园五期 A2 地块、昆明万辉星城十三期（山禾苑）和龙岩水晶溪尚项目。其中芸溪居住公园五期 A2 地块地处同安老城中心，主要产品为 73-130 m² 高层住宅，面向同安中坚精英阶层销售。万辉星城十三期位于昆明太平新城核心位置，主要产品为 93-126 m² 洋房、130-141 m² 合院及叠墅，面向昆明西、太平及安宁的刚需及改善客户销售。水晶溪尚与龙岩城发地产合作开发，公司持股 80%，负责项目操盘，项目位处龙岩市政府旁，附近教育、商业等资源优渥，定位高端改善，产品含洋房、小高层及别墅。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司联合拿地 1 宗，为厦门思明区 2024P01 地块；独立拿地 1 宗，为龙岩 2023 拍-1 地块。龙岩 2023 拍-1 地块系 2023 年 3 月取得，计容建筑面积 5.88 万平方米，成交价 4.41 亿元，成交楼面价 0.75 万元/平方米，取得溢价率 15.1%。2024P01 地块位于思明区将军祠片区，由公司与厦门国贸房地产有限公司（简称国贸地产）于 2024 年 3 月联合竞得，其中国贸地产持股 60%，负责具体操盘；公司持股 40%。该地块计价建筑面积 5.12 万 m²，土地成交总价 32.10 亿元，成交楼面价 6.27 万元/平方米，溢价率 40.79%；公司应交土地出让金 12.84 亿元，截至 2024 年 3 月末已交 6.42 亿元。

截至 2024 年 3 月末，该公司保有土地储备 5 宗，合计建筑面积 67.35 万平方米，土地成本 17.88 亿元，主要为公司早期在昆明安宁和漳州龙海两地以招拍挂方式取得的土地。

图表 9. 截至 2024 年 3 月末公司土地储备情况（单位：万平方米、万元、%）

项目名称	所在地	土地用途	取得方式	取得时间	土地成交金额	土地面积	规划建筑面积	权益比例
漳州园博壹号院二期、三期	漳州龙海	商住	招拍挂	2017.03	164,972	8.40	16.55	60
造镇一期地块三剩余用地（六期北侧用地）	昆明安宁	住宅	招拍挂	2005.06	987	5.49	8.23	100
造镇三期	昆明安宁	住宅	招拍挂	2006.06	7,971	32.21	38.65	100
造镇四期地块四	昆明安宁	住宅	招拍挂	2007.1	245	0.99	1.78	100
造镇五期地块一剩余地块（一期南区东侧用地）	昆明安宁	住宅	招拍挂	2011.01	4,604	1.78	2.14	100
合计	--	--	--	--	178,779	48.87	67.35	--

注：根据安居控股提供的数据整理。

B、保障性住房销售

该公司保障性住房销售业务经营主体为全资子公司安居集团。安居集团自厦门市住房和城乡建设局（原厦门市社会保障性住房建设中心及厦门市住房保障和房屋管理局）购入保障性商品房，面向符合条件的人员进行销售。根据《厦门市保障性商品房管理办法》，保障性住房当前实行批次轮候配售。销售价格按每批次的市场评估价测算，并给予一定优惠，原则上优惠 55%；采购定价按平均市场评估价的（原则上）45%扣除税金、费用及合理利润后计算得出，业务盈利空间相对稳定。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别确认保障性商品房销售收入 25.49 亿元和 8.12 亿元；业务毛利率为 24.34%和 22.31%。同期，公司分别实现保障性商品房合同销售金额 23.33 亿元和 0.01 亿元。

图表 10. 安居集团保障房销售业务运营数据

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	2023 年第一季度
当年合同销售面积（万平方米）	10.50	29.34	16.35	0.01	0.22
当年合同销售金额（亿元）	14.80	41.83	23.33	0.01	0.32
当年销售单价（万元/平方米）	1.45	1.43	1.43	1.45	1.45

注：根据安居控股提供的数据整理

截至 2024 年 3 月末，该公司在售保障性住房项目 8 个，总投资 116.08 亿元，累计销售金额为 92.13 亿元；总可售面积 108.76 万平方米，累计已售 64.62 万平方米。在售项目中，祥平保障房地铁社区一期因配套地铁规划建设未同步跟上而去化缓慢，项目自 2021 年 4 月开售，总投资 15.79 亿元，截至当期末累计已销售 4.78 亿元。同期末，公司未售项目 3 个，总投资 31.19 亿元，累计已支付价款 20.00 亿元，预计总可售面积为 29.98 万平方米。

除前述外，该公司还有 2 个保障性安居工程（安置房）项目，分别为黄厝会议中心安置房项目（简称黄厝项目）和嘉福花园二期一组团项目（简称嘉福花园项目）。其中黄厝项目位于思明区，建筑面积约 12.78 万 m²，可提供房源 850 套。项目预计总投资约 24.66 亿元，其中工程款由安居集团负责筹资，地价款由财政注资，计划完工后出售给思明区政府，于 2022 年 10 月完成项目竣备。截至 2024 年 5 月末公司累计投资 24.27 亿元，累计回款 5.73

亿元。嘉福花园项目系外购取得，含住宅 1154 套、商业店面 28 间和车位 169 个，已支付购置价款 6.72 亿元，项目回报模式待定。

2023 年 9 月，国务院发布《关于规划建设保障性住房的指导意见》（国发【2023】14 号文），将保障性住房类型划分为配售型和配租型保障性住房两大类，提出加速规划建设配售型保障性住房，着力解决工薪收入群体买不起商品住房、保障性住房供给不足等问题。配售型保障房以保本微利原则配售，配售价格按基本覆盖划拨土地成本和建安成本、加适度合理利润的原则测算确定。并实施严格封闭管理，不得上市交易。工薪收入群体购买的保障房不得长期闲置，如长期闲置、确需转让、因辞职等原因离开机关事业单位或企业的，由各地政府按规定予以回购。厦门市住建局《关于由安居集团开展配售型保障性住房相关工作的请示》经市政府同意，由安居集团作为厦门市配售型保障性住房的建设实施主体，未来开展相关建设、配售、运营管理和房源回购等工作。

C、代建管理

该公司本部及安居集团、厦门市东区开发有限公司（简称东区公司）、厦门特工开发有限公司（简称特工公司）、厦门园林花木集团股份有限公司（简称花木集团）从事代建管理业务，多数代建业务由政府直接下达，其中安居集团业务类型侧重保障性住房建设；本部及东区公司、特工公司业务以片区集中开发为主，涵盖保障房、医院、学校、市政、水利、园林等专业领域。公司在厦门市医疗教育民生工程 and 保障房建设业务中处于主力军地位。

具体操作中，该公司与业主单位签订项目委托代建合同，明确按项目进度进行工程结算，结算价款通常包括工程成本及其他费用等，公司一般每年按当年度实际完成投资量计提 1%-3% 的代建管理费。对于项目建设资金，基本上来自财政拨款，在代建工程量完成之后，公司依据合同约定的进度款（结算款）拨付比例向政府部门等业主单位申请款项，款项到账之后由公司支付施工单位或由业主单位直接拨付给施工单位。对于代建管理费收入，政府财政部门或业主单位按合同约定在项目建设过程中支付一定比例，剩余部分经市财政审核所对财务决算审核通过后支付。会计处理方面，公司以预收账款、存货科目反映经公司账户支付的代建工程款进出，年末两端冲抵，但以项目资本金方式投入的资金不予抵消。子公司安居集团原通过其他应收款科目进行确认与反向冲减，于 2023 年度调整至与本部统一。公司将代建管理费收入计入“销售商品、提供劳务收到的现金”，代收代付的建设资金计入“收到/支付其他与经营活动有关的现金”。2023 年和 2024 年第一季度，公司在代建项目上分别支出 22.41 亿元和 5.71 亿元，分别收到财政及项目业主付款 25.72 亿元和 7.31 亿元，资金平衡情况较好。同期，公司实现代建管理收入 0.78 亿元和 0.19 亿元。

此外，厦门市政府曾尝试“政府按包干价格回购项目”的代建模式。该公司与业主方签署代建总承包合同，以业主确认的总承包合同金额，对项目勘测、涉及、投资、质量、安全、工期等建设事项专业化管理，并在项目竣工验收合格后移交业主。公司承担建设期间单位责任，对承包项目质量和安全全面负责。业主方根据工程节点拨付工程资金，通常主体封顶付至 60%，竣工移交时付至 90%，公司垫资压力不大。公司以该模式参与的代建总承包项目共 2 个，分别为祥平保障房地铁社区一期工程和马銮湾保障房地铁社区一期工程。两项目已于 2020 年完工后移交，截至 2024 年 5 月末余 3.58 亿元项目尾款（保修金）未收回，待保修期结束后支付。

D、租赁业务

该公司从事物业租赁业务，资产来源于自建及外购，经营主体²以厦门万银投资发展有限公司（简称万银投资）和安居集团为主，少量外地资产分布于外地子公司。具体来看，万银投资所持租赁资产涵盖商办、住宅、厂房、学校、车位等，万银投资以市场化方式对外出租，租赁合同期内按约定的递增率调升租金。安居集团持有的租赁物业涉及商业店面、车位及租赁住房。其中车位和商业店面按照市场化方式对外出租，车位优先满足小区住户的停车需求，在车位存在空余时向社会车辆开放错峰临时停车。住房分为保障性租赁住房 and 厦门市级公共租赁住房，保障性租赁住房按照市场化方式对外出租，租金标准按照不高于市场评估租金的 95% 确定；市级公共租赁住房根据《厦门市市级公共租赁住房管理办法》对外进行出租，实行租金优惠制度，按市场评估租金的 70% 计取。对于 2021 年及以前立项的自建公租房项目，总投资额中 20% 由厦门市财政出资。

2023 年以来至 2024 年一季度，该公司新增租赁资产 39.73 万平方米，主要新增雍厝公寓、龙秋公寓、湖边公寓、蓬莱公寓、时代天境 5 个保障性租赁住房项目。截至 2024 年 3 月末，万银投资可出租面积合计 34.11 万平方米，出租率为 78.13%。同期末，安居集团可出租住宅面积 119.71 万平方米，出租率为 72.54%；车位面积 107.59 万平方米，出租率 100.00%；店面及写字楼面积 21.29 万平方米，出租率为 77.97%。同期末，公司有在建租赁物业

² 原经营单位还包括万舜文投，于 2022 年起剥离。

项目 8 个，均为安居集团自建保障性租赁住房项目，规划建筑面积合计 166.00 万平方米；在建租赁物业总投资约 82.76 亿元，同期末累计已投资 27.15 亿元。

② 竞争地位

安居控股集团是厦门市国资委直管的从事保障性与商品住房开发的一类企业，自成立以来公司累计开发商品房的套数和面积位居全市房企前列，旗下拥有“莲花”、“水晶”等品牌，在福建省和厦门市具备一定知名度。2022 年重组整合后，公司成为专营厦门市住房保障体系的主力军，旗下拥有“叩叩”、“如驿”产品品牌。公司在厦门市的市政工程和保障房建设领域也处于重要地位，先后参与厦门集美新城、海沧马銮湾新城、厦门翔安新机场等片区开发，以及马銮湾保障房地铁社区、高林居住区、滨水小区等保障性住房建设。2023 年 12 月，公司代建的马銮湾保障房地铁社区一期工程项目获评“鲁班奖”；2024 年 3 月中旬，运营管理的洋唐居住区保障性安居工程项目被国家住房和城乡建设部评选为“2023 年中国人居环境范例奖”。公司先后获得全国精神文明建设工作先进单位、全国建设信用诚信企业、中国房地产百强企业、中国服务业 500 强企业、福建服务业企业百强、福建省守合同重信用企业、福建省著名商标、厦门企业百强等荣誉。公司在厦门国有资本体系内功能清晰、地位重要，可在项目来源、资金和政策等方面持续获得政府支持。

③ 经营效率

图表 11. 反映公司经营效率要素的主要指标值

主要指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
营业收入现金率（%）	115.27	70.37	73.53
总资产周转速度（次/年）	0.19	0.21	0.17
存货周转速度（次/年）	0.18	0.30	0.27
存货销售比（倍）	0.57	0.34	0.22

注：①根据安居控股提供的数据整理、计算。②存货销售比=期末预收账款或合同负债/与房地产相关的存货。

房地产开发业务执行预售制度，销售回款与收入成本的结转存在错配。近年行业销售下行，该公司新开盘数量减少，在售项目多进入续销期，整体销售规模回落。2023 年，公司营业收入现金率为 73.53%。同年（末），公司总资产周转速度、存货周转速度和存货销售比分别为 0.17 次/年、0.27 次/年和 0.22 倍，均较上年同比下降。

④ 盈利能力

图表 12. 反映公司盈利能力要素的主要指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年第一 季度	2023 年第一 季度
经营收益（亿元）	12.70	4.13	5.26	0.82	3.05
其中：营业毛利（亿元）	32.25	28.39	27.84	4.50	7.13
期间费用（亿元）	8.25	12.73	12.95	2.76	2.68
资产及信用减值损失（亿元）	-0.53	-6.06	-4.17	--	--
其他经营收益（亿元）	0.88	0.88	-0.16	0.09	0.06
其中：投资净收益（亿元）	0.58	1.08	1.29	0.07	0.04
公允价值变动损益（亿元）	0.19	-0.40	-1.56	--	-0.01
营业利润（亿元）	13.58	5.00	5.09	0.91	3.11
净利润（亿元）	8.53	1.21	2.53	0.24	1.48
毛利率（%）	45.15	26.56	27.21	23.15	17.51
期间费用率（%）	11.55	11.91	12.65	14.17	6.59
总资产报酬率（%）	4.47	2.33	1.94	--	--
净资产收益率（%）	9.95	0.77	1.12	--	--

注：根据安居控股提供的数据整理、计算。

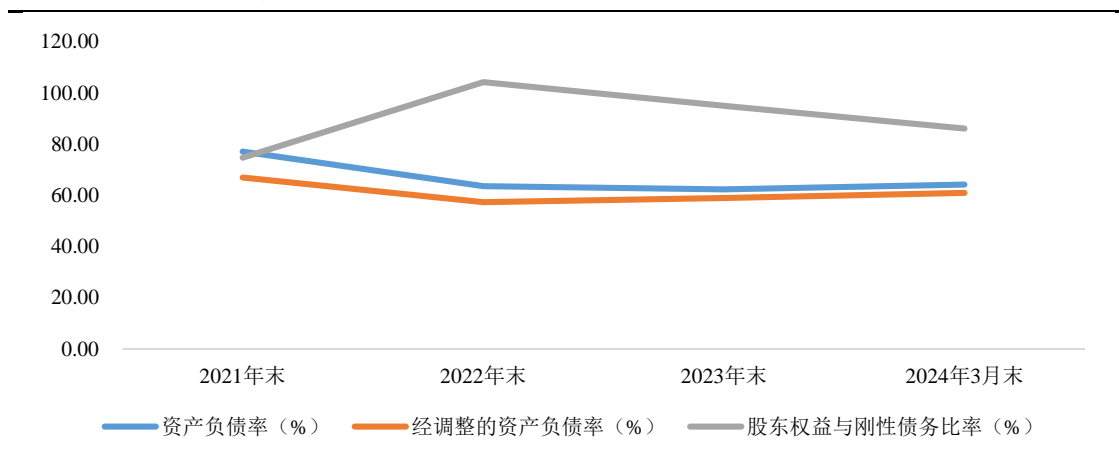
主业经营收益为该公司最主要的利润来源。近年来，公司地产开发板块受市场低迷影响毛利下滑并计提存货减值，导致经营收益下降；2023 年，公司取得经营收益 5.26 亿元，同比增长 27.44%，主要系当年减值计提规模减少所致。同年，公司其他经营收益-0.16 亿元，其中公允价值变动损益-1.56 亿元，主要系投资性房地产公允价值下降。同年，公司净利润 2.53 亿元，同比增长 109.17%；净资产收益率和总资产报酬率分别为 1.94%和 1.12%，资产收益水平偏低。2024 年第一季度，公司实现经营收益 0.82 亿元，净利润 0.24 亿元，较上年同期下降明显。

3. 财务

由于前期商品房开发项目陆续交付结转，而新增合同销售近年回落，跟踪期内该公司存货及合同负债减少，带动资产及负债总额下降。主要受自建自营保租房持续建设投入，公司刚性债务规模仍保持增长，财务杠杆小幅升高，但总体仍维持在合理范围内。公司经营性现金净流量波动较大，而投资环节持续面临支出需求，对外部融资的依赖程度较高。公司资产集中于房地产开发投入、保租房购置成本和自持租赁物业，跟踪期内资产周转效率下滑。目前公司账面资金较充裕，且融资渠道畅通，备用授信充足，整体偿债压力可控。

(1) 财务杠杆

图表 13. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：①根据安居控股所提供的数据整理、绘制。②经调整的资产负债率=（负债-预收账款-合同负债）/（资产-预收账款-合同负债）

2023 年末，该公司剔除预收款项及合同负债后的资产负债率为 58.94%，较上年末升高 1.62 个百分点，财务杠杆水平在房地产同行业中较为适中。同年末，公司股东权益与刚性债务比率为 94.96%，较上年末下降 9.33 个百分点，主要系刚性债务规模增长所致。2024 年 3 月末，公司经调整的资产负债率为 60.99%，股东权益与刚性债务比率为 86.20%。

① 资产

图表 14. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 末	2023 末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	317.21	412.00	385.47	362.67
其中：现金类资产（亿元）	81.86	65.93	64.04	62.43
存货（亿元）	54.18	82.10	88.03	86.94
预付账款（亿元）	232.40	298.94	250.59	229.95
其他应收款（亿元）	0.70	0.48	19.33	19.70
其他流动资产（亿元）	14.57	7.58	4.82	4.28
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	9.87	14.48	15.10	13.41
其中：其他权益工具投资（亿元）	70.27	212.90	216.45	218.26
	18.14	34.07	35.96	37.57
	9.32	13.70	12.30	12.10

主要数据及指标	2021 年末	2022 末	2023 末	2024 年 3 月末
投资性房地产（亿元）	20.42	161.14	169.66	171.66
期末全部受限资产账面金额（亿元）	6.03	3.50	0.34	0.34
受限资产账面余额/总资产（%）	1.56	0.56	0.06	0.06

注：①根据安居控股所提供数据整理、计算。②现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收银行承兑汇票

2023 年末，该公司资产总额 601.91 亿元，较上年末下降 3.68%。其中流动资产占资产总额的比重为 64.04%，较上年末下降 1.89 个百分点，资产结构仍偏短期。

该公司流动资产主要包括现金类资产、存货、预付账款、其他应收款和其他流动资产。2023 年末，公司现金类资产 88.03 亿元，0.34 亿元³使用受限。存货主要为地产开发投入及保租房销售业务的采购成本，年末账面价值 250.59 亿元，较上年末下降 16.17%，占资产总额的比重达 41.63%。其中，开发成本、开发产品及拟开发土地账面价值分别为 81.52 亿元、123.76 元和 19.53 亿元，分别较上年末下降 33.78%、增长 2.37%和下降 32.26%。预付账款余额 19.33 亿元，主要为安居集团预付的保障性住房购房款。其他应收款主要为合作开发商品房项目产生的往来款及土地竞拍保证金。同年末账面价值 4.82 亿元，较上年末下降 36.44%，主要系部分投标保证金退还所致。其他流动资产主要为预交税金、待认证进项税、增值税留抵税额及应收退货成本。

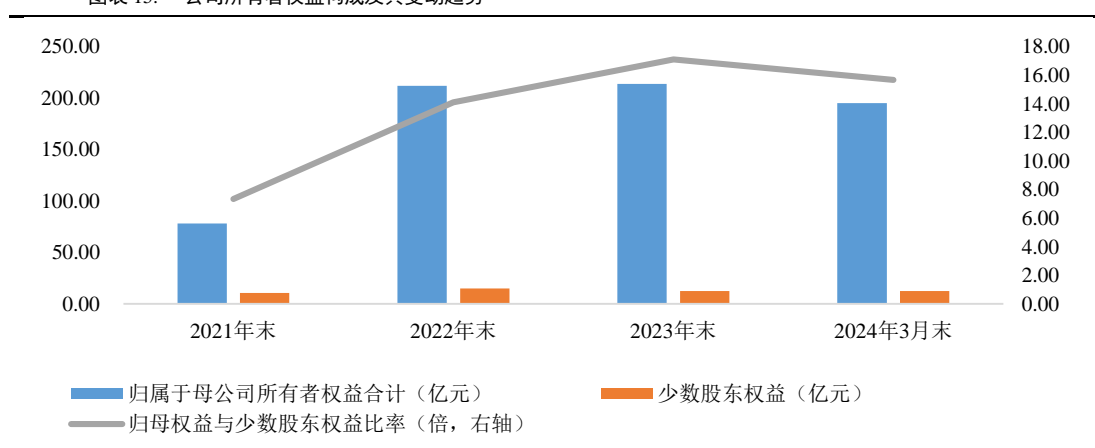
该公司非流动资产主要包括其他权益工具投资和投资性房地产。其他权益工具为对金达威和厦门国资公司⁴的股权投资，波动主要受公允价值变动影响；2023 年末账面余额 12.30 亿元，较上年末下降 10.28%。投资性房地产主要为用于出租的房屋建筑物；同年末账面价值 169.66 亿元，较上年末增长 5.29%，当年保租房建设投入增加 7.61 亿元、公允价值下降 1.11 亿元。

2024 年 3 月末，该公司资产总额为 580.93 亿元，较上年末下降 3.49%。其中存货账面价值较上年末下降 8.24%至 229.95 亿元，变动主要系公司为盘活资产，与政府协商以持有的公益性园博园资产置换入评估价约 11 亿元的非住宅公房资产所致。当期，公司根据《关于厦门园博园工程竣工财务决算报告》（厦财审决[2019]178 号），减少园博园存货 26.12 亿元，冲减实收资本 18.84 亿元。政府于 2023 年 11 月实物注入林前综合体 858 套房源（增加 2023 年末资本公积 1.20 亿元），并在 2024 年 4 月拨付公司 10.00 亿元资本金。

截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产 0.34 亿元，均为受限货币资金。

② 所有者权益

图表 15. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据安居控股所提供的数据整理、绘制。

2023 年末，该公司所有者权益为 226.47 亿元，较上年末微降，主要系少数股东权益规模下降所致。同年末，公司少数股东权益 12.51 亿元，较上年末下降 16.77%。公司合作开发的地产项目数量少，少数股权权益占比不高；

³ 不包含售房监管专户资金（7.89 亿元）。

⁴ 根据《厦门市国有经济布局优化和结构调整实施方案》，厦门国资公司于 2022 年 3 月改组。目前主营业务涵盖国有资本运作和文化体育旅游产业的招商引资、项目建设、平台运营、基地建设及重大文化体育节展活动承办等。该公司以对万舜文投的债权及股权出资，持有厦门国资公司 15.00%股权比例。

年末归母权益与少数股东权益比率为 17.11 倍。2024 年 3 月末，公司所有者权益为 207.63 亿元，较上年末下降 8.32%，主要系实收资本较上年末下降 13.48%至 120.90 亿元所致。

③ 负债

图表 16. 公司债务结构及核心债务（亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 末	2023 末	2024 年 3 月末
刚性债务	118.51	217.74	238.50	240.88
其中：短期刚性债务	28.99	16.46	45.23	44.07
中长期刚性债务	89.52	201.27	193.26	196.80
应付账款	13.83	39.92	40.17	37.96
预收账款	12.48	16.92	14.20	15.98
合同负债	106.54	75.88	36.16	32.74
其他应付款	20.42	20.39	24.39	25.26
综合融资成本	3.95	3.54	3.33	3.26

资料来源：安居控股。

2023 年末，该公司负债余额为 375.44 亿元，较上年末下降 5.63%。公司负债由刚性债务、应付账款、预收账款、合同负债和其他应付款构成。其中，应付账款主要为应付工程款、安居集团应付租赁住房购房款，年末余额为 40.17 亿元。预收账款主要为未结算代建工程款，年末余额 14.20 亿元。合同负债主要为预收售房款，年末余额 36.16 亿元，较上年末下降 16.08%。其他应付款主要为地产项目少数股东垫款、押金及保证金、代收代付款等，年末余额 24.39 亿元。

2023 年末，该公司刚性债务总额为 238.50 亿元，较上年末增长 9.53%；其中短期刚性债务占比 18.97%，期限结构长期化。公司刚性债务主要由银行借款和应付债券构成，同年末占刚性债务总额的比重约为 46.67%和 52.27%。银行借款性质包含保证借款、信用借款和质押借款，同年末余额分别为 46.42 亿元、40.49 亿元和 24.30 亿元，资金利率 2.18%-3.795%。质押物为安居集团在建项目建成后出租收入。应付债券为本部和安居集团发行的企业债、公司债券及中期票据等债务融资工具，资金利率 2.87%-3.90%；2023 年公司新发债券融资 39.00 亿元，偿还债券本金 14.00 亿元。2023 年，公司综合融资成本进一步下降，至 3.33%。

2024 年 3 月末，该公司负债总额 373.30 亿元，与上年末基本持平，负债结构变化不大。

该公司对财务管理、融资、资金管理进行集中统筹管控。2023 年 3 月，公司颁布了《资金管理办法》，5 月公司修订了《财务管理制度》，为对子公司的财务资金管控提供制度保障。2023 年 4 月，公司逐步开展资金归集工作，要求各直属企业每周、每月按时填报资金计划表及资金余额表，按照资金计划表进行相应资金调拨支付，加强集团资金的统筹管理，提高资金的使用效率。但安居集团因其资金特殊性且监管资金较多，暂时仍为独立运作。融资事项由集团资金中心按全年计划和项目实际进度安排。

（2）偿债能力

① 现金流量

图表 17. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	-8.85	3.79	8.69	2.50	-19.95
业务现金收支净额	0.83	-2.86	0.33	4.53	-21.94
其他因素现金收支净额	-9.68	6.66	8.35	-2.02	2.00
投资环节产生的现金流量净额	-4.49	-21.61	-3.30	-7.15	-3.86
回收投资与投资支付净流入额	-4.71	1.73	16.09	-4.41	0.73

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
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	-0.41	-23.34	-19.23	-2.74	-4.59
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.63	0.00	-0.16	-0.01	0.00
筹资环节产生的现金流量净额	-4.06	20.57	10.79	-0.69	6.25
权益类净融资额	-4.54	14.98	-3.64	--	--
其中：分配利润支付的现金	4.69	4.27	4.12	--	--
债务类净融资额	0.53	9.68	13.33	-0.67	6.29
其中：现金利息支出	5.12	8.94	6.78	2.61	2.07
其他融资净额	-0.05	-4.09	1.10	-0.03	-0.05

资料来源：安居控股。

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。

2023 年，该公司经营环节现金净流入 8.69 亿元，主要为收到代建工程款所致。公司持有多家上市公司和非上市公司股权，并利用闲置资金进行理财等短期投资，与股权和财务投资活动相关的现金流反映在投资性现金流中。此外，伴随安居集团并表，其自建自营保障性租赁住房业务面临持续建设资金需求。同年，公司投资活动产生的现金净流量分别为-3.30 亿元。其中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为-19.23 亿元；回收投资与投资支付净流入额为 16.09 亿元，主要系收回结构性存款、大额存单等理财产品。同年，公司筹资环节现金净流入 10.79 亿元，其中权益类净融资额和债务类净融资额分别为-3.64 亿元和 13.33 亿元。整体来看，公司经营性现金流入不确定性较大，且不能覆盖投资支出资金缺口，对外部融资的依赖程度较高。2024 年第一季度，公司经营环节现金净流入 2.50 亿元，投资环节现金净流出 7.15 亿元，筹资环节现金净流出 0.69 亿元。

② 偿债能力

图表 18. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA（亿元）	18.09	12.86	13.98
EBITDA/刚性债务（倍）	0.16	0.08	0.06
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.90	1.41	1.82

资料来源：根据安居控股所提供数据整理、计算。

2023 年，该公司 EBITDA 总额 13.98 亿元，同比增长 8.66%。公司 EBITDA 主要由利润总额和计入财务费用的利息支出构成，2023 年科目金额分别为 5.29 亿元和 6.62 亿元，分别同比增长 9.04%和下降 4.83%。2023 年（末），公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖程度分别为 1.82 倍和 0.06 倍。

4. 调整因素

（1）流动性/短期因素

图表 19. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率（%）	153.33	220.94	226.61	219.85
速动比率（%）	40.65	60.38	67.93	68.51
现金比率（%）	26.19	44.03	51.75	52.70
现金短债比（倍）	1.87	4.99	1.95	1.97

资料来源：根据安居控股所提供数据整理、计算。

2023 年末，该公司流动比率 226.61%，流动资产对流动负债覆盖程度高。但公司流动资产以地产开发及保障性住房销售业务产生的房产资源为主，去化易受项目开发进度、区域规划及市场环境等多重因素影响。剔除非速

动资产影响后，同年末公司速动比率为 67.93%。同年末，公司现金比率和现金短债比分别为 51.75% 和 1.95 倍；得益于债务结构安排合理，且账面留存一定现金类资产，公司短期偿债压力可控。2024 年 3 月末，公司流动比率、速动比率、现金比率及现金短债比分别为 219.85%、68.51%、52.70% 和 1.97 倍。

该公司与金融机构保持长期良好的合作关系，融资渠道较为通畅。根据《银行业金融机构联合授信管理办法（实行）》文件，公司于 2023 年 9 月 21 日签订《银行业联合授信成员银行与授信企业框架协议》，获得联合授信额度 558.00 亿元，不具体细分至各家银行，在总额度内不突破均可授信。截至 2024 年 3 月末，公司已使用上述授信额度 235.15 亿元，尚未使用的授信额度为 322.85 亿元，公司备用流动性充足。

（2）ESG 因素

截至 2024 年 3 月末，该公司唯一出资人和实际控制人仍为厦门市国资委。公司产权状况详见附录一。2020 年 12 月，根据闽财企（2022）22 号《福建省财政厅、福建省人力资源和社会保障厅福建省人民政府国有资产监督管理委员会关于划转部门国有资本有关事项的通知》，决定将厦门市国有资产监督管理委员会持有公司国有股权（国家资本）的 10% 一次性划转给福建省财政厅持有，划转基准日为 2019 年 12 月 31 日。企业国有资产变更登记完成后，福建省财政厅按照《实施方案》等有关规定，以财务投资者身份享有划入国有股份的收益权等相关权益。此次划转不改变公司原国资管理体制。2022 年 3 月，根据厦门市委市政府对厦门市国有经济布局优化和结构调整的战略部署进行国企整合重组，将安居集团 100% 股权划入公司，公司更为现名，公司股本发生较大变化。根据闽财企股（2023）5 号《福建省财政厅关于同意厦门安居控股集团有限公司股权比例确认的通知》，截止 2022 年底，福建省财政厅持有公司股权比例 4.0538%。截至报告出具之日，4.0538% 股权划转尚未办理变更登记。

跟踪期内，该公司对董事会专门委员会的设置、职能和组成人员进行调整，调整后董事会下设预算审核委员会、审计与风险委员会和薪酬与考核委员会，各专门委员会为董事会的参谋机构，依照董事会授权履行职责。公司还对部分部门名称和部门职能进行了调整，具体包括：①将原企划部更名为经营管理部，主要负责集团生产经营管理、年度经营计划制定和执行管理、绩效考核、制度建设、统计、集团资产运营管理工作。②将投资部更名为战略与投资部，主要负责集团战略规划、政策研究、品牌管理、非商品房房地产投资、产权管理、资本运营等工作。③将原经营部更名为房地产开发部，主要负责商品房（含保租房）投资管理、商品房（含保租房）开发计划管理、商品房（含保租房）销售管理工作，异地房地产项目公司管理。④成本控制部职能增加负责集团集采管理工作，负责集团合格产品品牌库和合格供应商库的建库和管理工作。产品技术中心不再负责这项工作。⑤增设客户关系部，主要负责统一监督及管理集团和各直属企业的客户服务工作，研究制定客户服务及增值服务体系，考核监督及协调解决下属业务板块存在的客户投诉问题。公司最新组织结构图详见附录二。

2024 年 4 月，根据《厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于马洪斌等同志职务任免的通知》（厦国资组〔2024〕63 号）、《厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于厦门安居控股集团有限公司董事会成员任免的通知》（厦国资组〔2024〕74 号）文件，马洪斌任公司董事、董事长，免去其公司总经理职务；汪晓林任公司董事、总经理；免去陈飞铭的公司董事长、董事职务；陈鼎瑜、陈金铭任公司兼职外部董事，唐祝敏、苏革成任公司专职外部董事，周奕麟作为职工董事候选人由选举产生；原董事会成员未作上述新任命的，董事职务自然免除。2024 年 4 月 17 日下午，公司工会委员会召开会员代表大会，一致同意工会主席周奕麟为公司董事会职工董事。

根据 2023 年 4 月下发的《厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于深化国有企业监事会改革有关事项的通知》（厦国资稽〔2023〕76 号），国有独资、全资及控股公司不再设置监事会和监事，将内设监事会和监事职责统筹整合到董事会下设审计委员会、内部审计监督部门。对于已设置的监事会以及监事会办公室等机构予以撤销，已任命的监事（含监事会主席、监事会副主席、股东监事、职工监事）以及监事会办公室成员按照程序予以免职。2023 年 2 月 15 日，该公司原监事会副主席、职工监事陈明因退休不再履职。2024 年 2 月 1 日，公司原职工监事郑星宁因退休不再履职。目前公司已无监事人员，由审计与风控委员会履行新《公司法》中规定的监事会职能。

（3）表外事项

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保余额为 39.23 亿元。其中 19.23 亿元为按房地产经营惯例为商品房承购人

提供按揭贷款担保，属于阶段性担保。另外，公司于 2024 年 3 月与平安资产管理有限责任公司签订差额补足及代为支付协议，为厦门国贸控股集团有限公司（简称国贸控股）天马第 8.6 代新型显示面板生产线项目资本金永续保债融资提供增信担保，涉及金额不超过 20 亿元，协议期限自 2024 年 3 月 15 日起，至国贸控股履行债务期限届满之日起三年止。由第三方对公司反担保，承担连带保证责任，全覆盖担保金额。天马第 8.6 代新型显示面板生产线项目总投资 330 亿元，投资体量较大，或面临的一定项目投资风险，新世纪评级将对此保持关注。

截至 2024 年 3 月末，该公司共有 5 起涉诉金额超过 1,000 万元的重大未决诉讼，主要为房屋征收或征用补偿案，以及建设工程施工合同纠纷，其中公司被诉涉及标的金额合计 1.28 亿元，公司作为原告涉及诉讼标的金额合计 0.56 亿元。

（4）其他因素

跟踪期内，该公司与关联方之间不存在关重要资产转让及出售事项。因与项目子公司其他股东业务往来及资金拆借，2023 年末公司应收关联方款项余额合计 1.92 亿元，应付关联方款项 12.83 亿元。

根据该公司本部 2024 年 5 月 24 日、子公司安居集团 4 月 29 日、特工公司 5 月 20 日、北海万祥房地产开发有限公司 5 月 10 日和万银投资 5 月 14 日《企业信用报告》，近三年上述公司不存在借款违约或欠息情况。

5. 外部支持

该公司系厦门市国资委直属国有企业，近年来持续在业务、资金、资本等方面获得政府的有力支持。2022 年，公司获得安居集团 100%股权资产无偿划拨而发生重大资产重组，定位调整为负责厦门市保障性和商品住宅开发建设运营的产业平台，此次股权划转增加实收资本 112.16 亿元，公司资产及资本实力大幅增强。当年，公司还收到黄厝会议中心项目政府注资，增加资本公积 6.85 亿元；根据厦财综[2022]23 号文，同安城北小区以在建工程账面价值 3.69 亿元、祥平三期以在建工程账面价值 2.84 亿元增加资本公积。2023 年，厦门市住建局《关于由安居集团开展配售型保障性住房相关工作的请示》经市政府同意，由安居集团作为配售型保障性住房的建设实施主体，开展建设、配售、运营管理和房源回购等工作，公司业务专营地位继续突显。同年，公司获得接收各区政府划转的制定场所物资，增加资本公积 0.22 亿元。此外，公司持续能获得中央预算内投资、中央财政支持住房租赁市场发展试点专项资金、普惠托育补贴等多项资金支持及补贴收入。

6. 同业比较分析

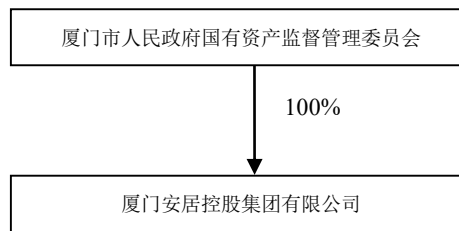
本报告选取广州珠江实业集团有限公司和苏州新建元控股集团有限公司作为该公司的同业比较对象。上述企业均为经济较发达地区的地方国有企业，主要从事所在城市及周边区域的房地产开发和物业经营管理等业务，具有较高的可比性。与同业对象相比，公司合同销售及资产规模居中，财务杠杆优于同业，权益资本对刚性债务的保障程度较高，现金类资产可充分覆盖短期刚性债务，整体偿债负担可控。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定安居控股主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，22 住宅 01 信用等级为 AAA。

附录一：

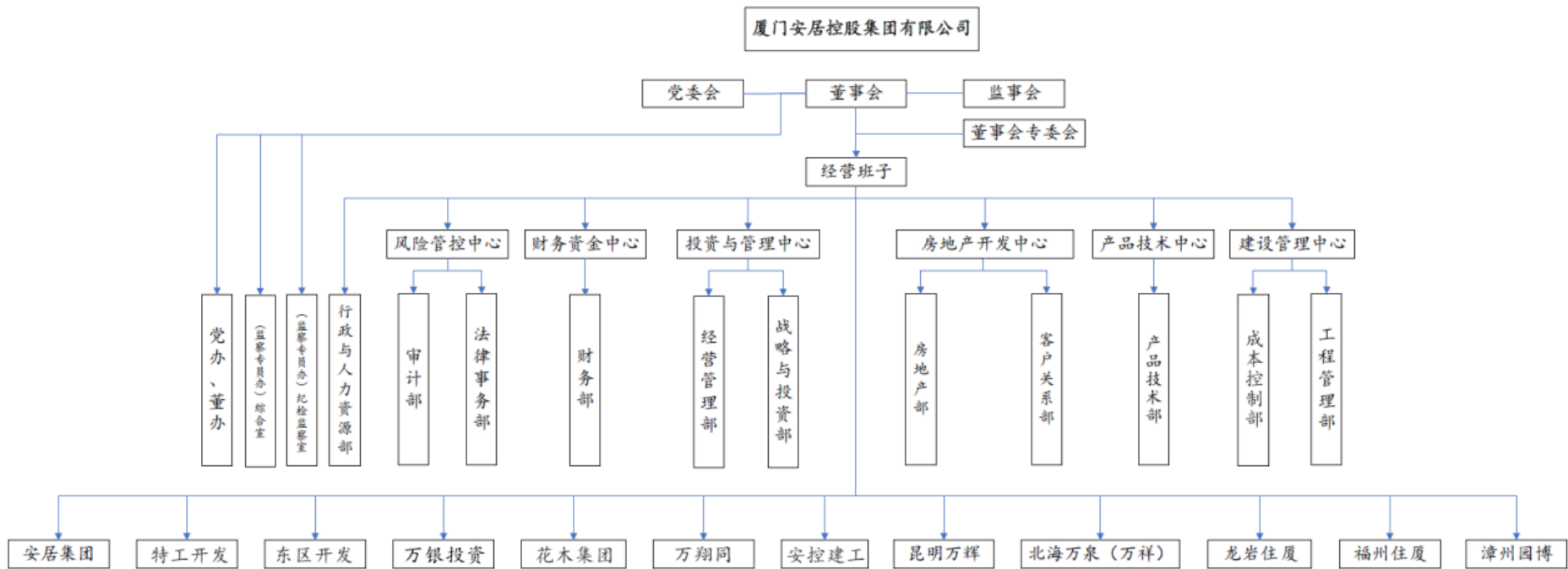
公司与实际控制人关系图



注：根据安居控股提供的资料绘制（截至 2024 年 3 月末）。

根据闽财企（2022）22 号《福建省财政厅、福建省人力资源和社会保障厅福建省人民政府国有资产监督管理委员会关于划转部门国有资本有关事项的通知》，将厦门市国有资产监督管理委员会持有公司国有股权（国家资本）的 10% 一次性划转给福建省财政厅持有，划转基准日为 2019 年 12 月 31 日。企业国有资产变更登记完成后，福建省财政厅按照《实施方案》等有关规定，以财务投资者身份享有划入国有股份的收益权等相关权益。此次划转不改变公司原国资管理体制。2022 年 3 月，根据厦门市委市政府对厦门市国有经济布局优化和结构调整的战略部署进行国企整合重组，将厦门安居集团有限公司 100% 股权划入公司，公司更名为厦门安居控股集团有限公司，公司股本发生较大变化。根据闽财企股（2023）5 号《福建省财政厅关于同意厦门安居控股集团有限公司股权比例确认的通知》，截止 2022 年底，福建省财政厅持有公司股权比例 4.0538%。截至报告出具之日，4.0538% 股权划转尚未办理变更登记。

公司组织结构图



注：根据安居控股提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2023 年（末）主要财务数据（万元）						备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	货币资金余额	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	
厦门安居控股集团有限公司本部	本部	本部	—	保障性商品住房建设运营、配套商业运营、施工及园林景观、物业管理等	37.52	98.46	184.61	1.32	4.61	-11.77	母公司口径
厦门特工开发有限公司	特工公司	重要子公司	100.00	房地产开发经营	13.65	34.02	28.14	56.26	1.31	0.84	
厦门万银投资发展有限公司	万银投资	重要子公司	100.00	投资与资产管理	3.09	12.77	9.71	5.01	0.91	8.51	
厦门安居集团有限公司	安居集团	重要子公司	100.00	保障性住房建设、运营与销售	24.49	92.24	140.69	31.26	2.42	6.62	
北海万祥房地产开发有限公司	北海万祥	重要子公司	97.52	房地产开发经营	0.05	--	1.83	4.22	0.85	0.50	

注：根据安居控股 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：房地产开发 归属行业：房地产开发

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023 年度经营数据					2023 年末财务数据/指标			
		合同销售额 （亿元）	总资产 （亿元）	待售存货 （亿元）	存货销售比 （倍）	毛利率 （%）	经调整的资产负债率 （%）	权益资本与刚性债务比率 （倍）	现金短债比 （倍）	EBITDA/全部利息支出 （倍）
广州珠江实业集团有限公司	AAA/稳定	111.71	1,297.68	480.53	0.17	26.30	71.95	0.56	0.43	0.86
苏州新建元控股集团有限公司	AAA/稳定	7.90	541.02	130.28	0.10	32.11	70.94	0.67	1.20	3.22
发行人	AAA/稳定	55.40	601.91	189.87	0.22	27.21	58.94	0.95	1.95	1.82

注：苏州新建元控股集团有限公司发行永续债，上表相关指标将其由所有者权益调整至负债科目计算。

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/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	387.48	624.90	601.91	580.93
货币资金 [亿元]	53.71	71.90	88.02	82.35
刚性债务[亿元]	118.51	217.74	238.50	240.88
所有者权益 [亿元]	88.63	227.08	226.47	207.63
营业收入[亿元]	71.44	106.91	102.31	19.44
净利润 [亿元]	8.53	1.21	2.53	0.24
EBITDA[亿元]	18.09	12.86	13.98	—
经营性现金净流入量[亿元]	-8.85	3.79	8.69	2.50
投资性现金净流入量[亿元]	-4.49	-21.61	-3.30	-7.15
资产负债率[%]	77.13	63.66	62.37	64.26
权益资本与刚性债务比率[%]	74.79	104.29	94.96	86.20
流动比率[%]	153.33	220.94	226.61	219.85
现金比率[%]	26.19	44.03	51.75	52.70
利息保障倍数[倍]	3.65	1.30	1.55	—
担保比率[%]	106.32	37.00	9.66	18.89
营业周期[天]	2,098.09	1,258.75	1,375.00	—
毛利率[%]	45.15	26.56	27.21	23.15
营业利润率[%]	19.00	4.68	4.98	4.67
总资产报酬率[%]	4.47	2.33	1.94	—
净资产收益率[%]	9.95	0.77	1.12	—
净资产收益率*[%]	8.74	0.45	0.87	—
营业收入现金率[%]	115.27	70.37	73.53	89.45
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.51	1.93	4.87	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.56	-5.12	1.39	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.90	1.41	1.82	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.08	0.06	—

注：表中数据依据安居控股经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

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

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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 级、CCC 级及以下等级外，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 级、CCC 级及以下等级外，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。

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	2015 年 7 月 29 日	AA+/稳定	蒋卫、郭洁琼	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2022 年 6 月 27 日	AAA/稳定	黄蔚飞、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015） 工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 15 日	AAA/稳定	凌辉、张智慧	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定	凌辉、张智慧	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）	-
债项评级	历史首次评级	2022 年 3 月 4 日	AA+	黄蔚飞、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015） 工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）	报告链接
	评级结果变化	2022 年 6 月 27 日	AAA	黄蔚飞、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015） 工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 15 日	AAA	凌辉、张智慧	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA	凌辉、张智慧	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（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。