



内部编号:2024060698

厦门经济特区房地产开发集团有限公司

及其发行的公开发行债券

定期跟踪评级报告

分析师: 刘佳  liujia@shxsj.com
何婕妤  hejieyu@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，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于授权范围以外的债券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)100574】

评级对象： 厦门经济特区房地产开发集团有限公司及其发行的公开发行债券

| | 本次跟踪 主体/展望/债项/评级时间 | 前次跟踪 主体/展望/债项/评级时间 | 首次评级 主体/展望/债项/评级时间 |
|-----------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| 21 特房 04: | AA+/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日 | AA+/稳定/AAA/2023 年 7 月 27 日 | AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 25 日 |
| 22 特房 01: | AA+/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日 | AA+/稳定/AAA/2023 年 7 月 27 日 | AA+/稳定/AA+/2022 年 2 月 22 日 |
| 22 特房 02: | AA+/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日 | AA+/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日 | AA+/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日 |
| 22 特房 03: | AA+/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日 | AA+/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日 | AA+/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日 |

跟踪评级观点

主要优势：

- 股东支持。跟踪期内厦门特房集团股东仍为厦门轨道集团，实际控制人仍为厦门市国资委，股东背景较强。跟踪期内厦门轨道集团在资金拆借和融资担保方面给予公司的支持力度有所加大。
- 物业开发业务竞争优势。厦门特房集团物业开发经验丰富，深耕厦门本地市场多年，品牌知名度高，口碑良好。公司未来有望依托股东厦门轨道集团地铁主业，进一步拓展地铁沿线物业的开发。
- 担保增信。厦门轨道集团为 21 特房 04、22 特房 01、22 特房 02 和 22 特房 03 本息偿付提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，能够有效增强上述债券本息偿付的安全性。

主要风险：

- 子公司无偿划转。因厦门市国有企业改革及厦门轨道集团子公司业务整合，2023 年厦门特房集团将下属多家子公司无偿划出，受此影响公司不再从事建筑施工、代建和酒店运营业务，物业管理业务规模明显收缩，并导致公司所有者权益大幅减少。
- 项目去化及减值风险。厦门特房集团部分房地产项目销售进展缓慢，2023 年公司持续对部分项目计提存货跌价准备，关注相关项目后续去化情况及减值压力。
- 合作项目风险。因联营企业中澳实业所开发的天津项目推进情况欠佳，2023 年厦门特房集团对所持其股权持续计提减值准备。关注中澳实业未来展业情况，以及对其股权投资及拆借款项的回收情况。
- 债券行权压力。厦门特房集团存续债券多为含权特殊期限债券，若投资人行使回售权，公司 2024 年或面临一定的集中偿付压力。

跟踪评级结论

通过对厦门特房集团主要信用风险要素及影响上述债券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 AA+，评级展望稳定；上述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特房集团信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

- ① 公司开发物业去化进一步放缓，销售资金回笼明显不及预期，并导致项目资产出现重大减值情形；
- ② 公司资产/子公司股权被持续无偿划转，以致业务规模显著收缩，竞争地位显著下降。

主要财务数据及指标

| 项目 | 2021 年/末 | 2022 年/末 | 2023 年/末 |
|----------|----------|----------|----------|
| 母公司口径数据： | | | |
| 货币资金[亿元] | 6.64 | 13.90 | 3.76 |

| 主要财务数据及指标 | | | |
|----------------------|----------|----------|----------|
| 项目 | 2021年/末 | 2022年/末 | 2023年/末 |
| 刚性债务[亿元] | 93.78 | 93.42 | 60.12 |
| 所有者权益[亿元] | 48.98 | 67.80 | 25.72 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 5.94 | -8.56 | 35.27 |
| 合并口径数据及指标: | | | |
| 总资产[亿元] | 389.30 | 414.24 | 290.85 |
| 总负债[亿元] | 317.92 | 338.69 | 246.34 |
| 刚性债务[亿元] | 145.44 | 153.00 | 75.31 |
| 所有者权益[亿元] | 71.38 | 75.55 | 44.51 |
| 营业收入[亿元] | 105.62 | 101.04 | 61.80 |
| 净利润[亿元] | 2.26 | -7.26 | 1.46 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 6.71 | -22.00 | 28.82 |
| EBITDA[亿元] | 15.35 | 4.58 | 10.58 |
| 经调整的资产负债率[%] | 77.20 | 77.51 | 79.67 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 49.08 | 49.38 | 59.11 |
| 流动比率[%] | 172.15 | 167.68 | 132.88 |
| 现金比率[%] | 43.84 | 37.32 | 13.45 |
| 利息保障倍数[倍] | 2.08 | 0.29 | 1.46 |
| 净资产收益率[%] | 3.21 | -9.88 | 2.44 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 3.49 | -11.82 | 15.54 |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 1.83 | -6.44 | 0.99 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 2.44 | 0.65 | 1.83 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.10 | 0.03 | 0.09 |
| 担保人合并口径数据及指标: | | | |
| 总资产[亿元] | 1,178.28 | 1,809.55 | 1,878.36 |
| 所有者权益[亿元] | 609.03 | 691.88 | 705.39 |
| 营业收入[亿元] | 9.65 | 107.91 | 85.78 |
| 净利润[亿元] | 6.06 | 3.69 | 4.97 |

注1: 根据厦门特房集团经审计的2021-2023年财务数据整理、计算。担保人数据根据厦门轨道集团经审计的2021-2023年财务数据填列。

注2: 根据实质重于形式原则, 厦门特房及其子公司发行的永续债在本次评级中被调整至相应的债务科目。具体调整情况详见“数据基础”。

| 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 | | aa |
| | 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 | | aa |
| | 外部支持 | 支持因素 | ↑1 |
| 主体信用级别 | | AA ⁺ | |
| 调整因素: (/) | | | |
| 支持因素: (↑1) | | | |
| 厦门特房集团系厦门轨道集团重要的子公司, 能在资金及融资担保等方面获得支持。 | | | |

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 |
| 《工商企业评级方法与模型（建材行业）FM-GS003（2022.12）》 | http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26755&mid=4&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）》 | http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&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）》 | http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&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

按照厦门经济特区房地产开发集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第三期）（简称“21 特房 04”）、2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（简称“22 特房 01”）和 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（分为 2 个品种，分别简称“22 特房 02”和“22 特房 03”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据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”）提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对厦门特房集团的财务状况、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。

2020 年 11 月，该公司取得中国证券监督管理委员会（简称“证监会”）《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[2020]3181 号），注册额度为不超过 56.13 亿元（含）。2021 年 7 月公司于额度内发行了 21 特房 04，发行金额为 10.63 亿元，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。21 特房 04 所募资金已按照募集说明书约定用于偿还公司债券本息。

2021 年 11 月，该公司取得证监会《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），注册规模为不超过 40 亿元（含）。公司于 2022 年 3 月发行了 22 特房 01，发行金额为 8.90 亿元，期限为 5 年，附第 3 年发行人赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权；公司于 2022 年 6 月发行了 22 特房 02 和 22 特房 03，发行金额分别为 5.00 亿元和 10.00 亿元，期限分别为 3 年和 5 年，分别附第 2 年和第 3 年发行人赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权。上述债券募集资金均已按照募集说明书约定用于偿还公司债券本息或置换赎回公司债券本金投入的自有资金。

截至 2024 年 5 月末，该公司存续债券待偿还本金余额合计 34.53 亿元，付息情况均正常。

图表 1. 截至 2024 年 5 月末公司存续债券情况

| 债券简称 | 发行金额 (亿元) | 期限 (年) | 发行利率 (%) | 起息日 | 到期日 | 待偿还本 金余额 (亿元) | 本息兑付 情况 |
|----------|--------------|-----------|-------------|------------|------------|---------------------|------------|
| 21 特房 04 | 10.63 | 3+2 | 4.00 | 2021-07-09 | 2026-07-09 | 10.63 | 付息正常 |
| 22 特房 01 | 8.90 | 3+2 | 3.88 | 2022-03-18 | 2027-03-18 | 8.90 | 付息正常 |
| 22 特房 02 | 5.00 | 2+1 | 2.93 | 2022-06-28 | 2025-06-28 | 5.00 | 付息正常 |
| 22 特房 03 | 10.00 | 3+2 | 3.18 | 2022-06-28 | 2027-06-28 | 10.00 | 付息正常 |
| 合计 | 34.53 | - | - | - | - | 34.53 | - |

注：根据公开资料整理。

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）对该公司的 2021-2023 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）。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，本评级报告列示的“其他应付款”不包含“应付利息”和“应付股利”，并将“应付利息”纳入短期刚性债务核算。

2022 年，该公司投资设立子公司 1 家。2023 年因厦门市国有企业改革及控股股东厦门轨道建设发展集团有限公司（简称“厦门轨道集团”）推进子公司业务整合，公司下属多家子公司被无偿划转；6 月，根据《厦门市人民政府关于组建厦门特区建设投资集团工作方案的批复》（厦府[2023]33 号），公司将所持子公司厦门特房建

设工程集团有限公司（简称“特房建工”）和厦门市特房海湾投资有限公司 100%股权，以及厦门市房地产股份有限公司 93.15%股权无偿划转至厦门特区建设投资集团有限公司（简称“厦门建投集团”），划转基准日为 2022 年 12 月 31 日；8 月，根据厦门轨道集团第一届董事会 2023 年第十次会议决议，公司将所持厦门特房旅游文化投资有限公司（简称“特房旅投”，已更名为厦门地铁旅游文化产业投资有限公司）、厦门特房投资有限公司（简称“投资公司”，已更名为厦门地铁产业投资有限公司）、厦门市特房新经济产业园运营有限公司（已更名为厦门地铁新经济产业园运营有限公司）、厦门市特房资产运营有限公司（已更名为厦门地铁资产运营管理有限公司）、厦门特房嘉盈物业服务有限公司（已更名为厦门地铁商业物业有限公司）和厦门市特房物业服务有限公司（已更名为厦门地铁住宅物业有限公司）100%股权无偿划转至厦门轨道集团及其下属子公司，其中投资公司划转基准日为 2023 年 7 月 31 日，其余 5 家公司的划转基准日均为 2022 年 12 月 31 日。因上述无偿划转事项，2023 年公司共减少子公司 23 家，因合并范围发生重大变化，公司当年财务及经营数据较以往年份可比性较弱。

本评级报告将该公司及下属公司发行的可续期/永续债务融资工具从原核算科目（“其他权益工具”或“少数股东权益”）调整至“应付债券”核算。另外，公司自 2021 年起将部分预收售房款（项目交付时间超过 1 年）计入“其他非流动负债”科目核算，因分析开展需要，本评级报告将该部分预收售房款调整至“合同负债”科目核算。上述调整前后相关会计科目情况如下表所示。

图表 2. 永续债及部分预收售房款调整对公司合并口径会计科目的影响情况（单位：亿元）

| 科目 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年末 | |
|-----------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| | 调整前 | 调整后 | 调整前 | 调整后 | 调整前 | 调整后 |
| 负债总额 | 308.42 | 317.92 | 334.19 | 338.69 | 246.34 | 246.34 |
| 流动负债 | 156.47 | 178.49 | 169.60 | 193.76 | 162.75 | 177.09 |
| 其中：合同负债 | 54.01 | 76.03 | 53.86 | 78.02 | 57.42 | 71.76 |
| 非流动负债 | 151.95 | 161.45 | 164.59 | 144.93 | 83.60 | 69.25 |
| 其中：应付债券 | 81.12 | 90.61 | 84.51 | 89.01 | 50.52 | 50.52 |
| 其他非流动负债 | 24.47 | 2.45 | 26.80 | 2.64 | 15.64 | 1.30 |
| 所有者权益 | 80.87 | 71.38 | 80.05 | 75.55 | 44.51 | 44.51 |
| 其中：其他权益工具 | 2.99 | - | - | - | - | - |
| 少数股东权益 | 9.90 | 3.40 | 7.61 | 3.11 | 1.34 | 1.34 |

注：根据厦门特房集团提供的数据整理。

2. 业务

该公司以物业开发业务为核心主业，2023 年末新获取土地，当年业务重点在于推进存量项目开发建设，全年合同销售额虽同比略有增长，但部分项目销售速度较慢，后续销售情况有待关注。公司仍从事自持物业租赁及物业管理业务，但因子公司划转，业务规模收缩较明显；因折旧增加，租赁业务毛利率转负，物业管理成本较高，当年亦出现成本倒挂情况。2023 年公司结转的物业开发项目毛利虽同比有所减少，但主要得益于期间费用及存货跌价计提金额大幅缩减，公司当年净利润实现扭亏。

(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。2023 年制造业、基础设施建设投资增速均明显回落，房地产投资仍负增长；基建投资稳增长的功能持续，增发国债各批次项目的落地有望促进基础设施建设投资平稳较快增长；“三大工程”建设的推进有利于房地产投资降幅收窄，但房地产行业正处发展模式转变过程中，房地产投资仍疲弱。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。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

该公司主要从事物业开发业务。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降速收窄，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，我们预计与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

该公司目前多数物业开发项目位于厦门市，业务受厦门市区域市场因素影响较大。

限购限售政策方面，2023 年 9 月和 11 月厦门市先后放开岛外 4 区（集美区、海沧区、同安区和翔安区）和岛内 2 区（思明区和湖里区）的限购措施，岛外限售措施解除，但岛内限售措施维持。住房信贷政策方面，2023 年 9 月岛外首套及二套房贷款首付比例分别调整为 20%和 30%，11 月岛内分别调整为 25%和 35%，全市首套房贷款利率下限按现行规定执行，岛外和岛内二套房贷款利率下限分别调整为不低于相应期限 LPR 加 20BP 和 30BP；至 2024 年 9 月公积金最高贷款额度调整为 120 万元。房地产开发企业支持方面，2023 年 11 月出台的政策指出允许土地竞买人使用银行保函缴纳竞买保证金，土拍结束后加速办理保证金退还以及商住用地土地出让金支付期限内免息，上述举措有利于降低开发企业的拿地成本；另外，政策将 2022 年出台的预售形象进度调整政策延期至 2024 年末，以保证开发企业在项目较早阶段可预售回笼资金。2024 年 3 月，厦门市出台新的预售资金监管政策，指出根据房地产开发企业信用评级，实行分级分类监管，优化商品房项目预售资金监管，增加额度调整节点，在风险可控的前提下支持开发企业盘活资金。

土地市场方面，根据厦门市自然资源和规划局数据，2023 年厦门市成交涉住地块 13 宗，土地规划建筑面积合计 112.45 万平方米，同比大幅减少 58.72%，成交价合计 300.75 亿元，同比大幅下降 50.85%；楼面均价为 2.67 万元/平方米，同比上升 19.07%，主要因岛内地块带动。房地产开发投资方面，根据厦门市统计局数据，2021-2023 年厦门市房地产开发投资完成额分别为 1,069.66 亿元、1,064.08 亿元和 1,423.74 亿元¹，2023 年增幅较大主要系存量住宅开发投资增加带动；房地产新开工面积分别为 566.33 万平方米、687.82 万平方米和 538.13 万平方米，2023 年主要受市场环境影 响，新增拿地减少所致。市场供应及成交方面，根据 Wind 数据，2021-2023 年厦门市商品住宅批准预售面积分别为 276.08 万平方米、134.52 万平方米和 88.65 万平方米，住宅入市规模明

¹ 根据增长率倒算。

显收缩；同期，商品房住宅成交面积分别为 369.93 万平方米、234.62 万平方米和 236.54 万平方米，供销率²分别为 133.99%、174.41%和 266.82%，2023 年成交量同比基本持平，但因供应量大幅下降，供销率大幅上升。2024 年 1-5 月，厦门市批准预售住宅面积为 24.49 万平方米，同比减少 36.57%；住宅成交情况同比大幅下滑 60.64%至 45.55 万平方米。

(2) 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况

| 主导产品或服务 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|---------------|---------------|--------------|
| 营业收入合计 (亿元) | 105.62 | 101.04 | 61.80 |
| 其中：(1) 物业开发业务 (亿元) | 69.71 | 57.53 | 59.31 |
| 在营业收入中所占比重 (%) | 66.00 | 56.93 | 95.97 |
| (2) 建筑施工业务 (亿元) | 30.26 | 37.73 | - |
| 在营业收入中所占比重 (%) | 28.65 | 37.34 | - |
| (3) 租赁及酒店业务 (亿元) | 3.00 | 3.31 | 1.58 |
| 在营业收入中所占比重 (%) | 2.84 | 3.27 | 2.56 |
| (4) 物业管理业务 (亿元) | 1.36 | 1.53 | 0.25 |
| 在营业收入中所占比重 (%) | 1.29 | 1.51 | 0.40 |
| (5) 代建管理业务 (亿元) | 0.58 | 0.46 | - |
| 在营业收入中所占比重 (%) | 0.55 | 0.45 | - |
| 综合毛利率 (%) | 31.21 | 23.78 | 29.64 |
| 其中：(1) 物业开发业务 (%) | 42.14 | 37.43 | 31.58 |
| (2) 建筑施工业务 (%) | 6.33 | 4.09 | - |
| (3) 租赁及酒店业务 (%) | 37.54 | 20.16 | -30.16 |
| (4) 物业管理业务 (%) | 12.12 | 8.35 | -59.40 |
| (5) 代建管理业务 (%) | 22.85 | 15.26 | - |

注：根据厦门特房集团提供的数据整理、计算。

因前述子公司无偿划转，2023 年该公司不再从事建筑施工、代建管理和酒店经营业务，并专注于物业开发主业；当年公司实现营业收入 61.80 亿元，同比减少 39.24%，绝大部分由物业开发业务结转收入贡献，物业开发业务收入同比基本持平。2023 年，公司综合毛利率为 29.64%，当年结转物业开发项目盈利空间同比有所收窄。

① 经营状况

物业开发业务

该公司物业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（简称“特房滨海”）、厦门特房嘉湾房地产有限公司（简称“特房嘉湾”）、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，2023 年子公司无偿划转事项对公司房地产开发业务影响较小。

图表 4. 公司物业开发业务运营情况

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 拿地及开发投资金额 (亿元) | 56.57 | 74.65 | 55.97 |
| 新开工面积 (万平方米) | 22.96 | 7.01 | 23.20 |
| 竣工面积 (万平方米) | 23.34 | 12.84 | 65.58 |
| 合同销售面积 (万平方米) | 41.53 | 33.91 | 35.76 |
| 合同销售金额 (亿元) | 81.17 | 58.69 | 64.43 |
| 合同销售均价 (万元/平方米) | 1.95 | 1.73 | 1.80 |

注：根据厦门特房集团提供的数据整理。

2021-2022 年，该公司通过招拍挂分别竞得土地 4 宗和 1 宗，土地出让金（合计）分别为 27.26 亿元和 58.70 亿元，2022 年金额较大主要因获取七星湾 TOD·璞盛项目用地体量较大所致；2023 年公司未新拿地。2023 年公司新开工面积大幅增加，主要因上述七星湾 TOD·璞盛项目开工建设所致。因拿地支出减少，2023 年公司投资额同比下降 25.02%。同年，公司房地产项目签约销售规模略有增长，销售面积及金额同比分别增长 5.46%

² 供销率=成交面积/批准预售面积*100%

和 9.78%，签约销售主力项目主要包括新推盘的樾鸣湾和七星湾 TOD、加推的锦绣碧湖和樾琴湾项目以及前期推售的新玥公馆二期贡献。

图表 5. 公司主要物业开发项目投资及销售情况（单位：亿元、万平方米、万元/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/销售许可证面积 | 已签约销售面积 | 销售均价 | 累计签约销售金额 | 累计回笼资金金额 |
|------------|-----|----------|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------|---------------|---------------|
| 樾琴湾项目 | 厦门市 | 住宅、商业 | 2016-2024 | 36.21 | 33.33 | 29.70 | 29.22 | 27.62 | 2.41 | 66.65 | 65.28 |
| 樾熙湾项目 | 厦门市 | 住宅、商业 | 2020-2023 | 16.39 | 16.34 | 9.00 | 8.16 | 6.32 | 2.75 | 17.36 | 17.38 |
| 芙蓉书院 | 厦门市 | 住宅、商业 | 2019-2022 | 28.52 | 26.41 | 11.74 | 11.74 | 4.56 | 2.56 | 11.68 | 11.63 |
| 莱昂公馆 | 厦门市 | 住宅、商业 | 2016-2024 | 37.91 | 35.31 | 35.71 | 24.24 | 20.38 | 2.11 | 43.01 | 43.01 |
| 锦绣香里 | 泉州市 | 住宅、商业 | 2018-2021 | 13.06 | 13.06 | 20.43 | 16.63 | 5.51 | 0.63 | 3.48 | 3.49 |
| 锦绣碧湖 | 漳州市 | 住宅、商业、办公 | 2015-2025 | 139.21 | 113.40 | 166.92 | 152.10 | 96.44 | 1.47 | 141.40 | 138.51 |
| 新玥公馆一期 | 厦门市 | 住宅 | 2021-2024 | 8.67 | 7.90 | 4.19 | 4.09 | 1.84 | 2.52 | 4.64 | 4.47 |
| 新玥公馆二期 | 厦门市 | 住宅 | 2021-2024 | 11.34 | 10.09 | 5.08 | 4.95 | 2.69 | 2.38 | 6.41 | 6.23 |
| 樾鸣湾 | 厦门市 | 住宅、商业 | 2022-2024 | 19.85 | 18.43 | 9.54 | 9.35 | 4.56 | 2.34 | 10.68 | 10.87 |
| 七星湾 TOD·璞盛 | 厦门市 | 住宅、商业 | 2022-2027 | 88.00 | 64.44 | 51.41 | 9.08 | 4.16 | 2.46 | 10.25 | 9.01 |
| 合计 | - | - | - | 399.16 | 338.71 | 346.55 | 269.56 | 174.08 | - | 315.56 | 309.88 |

注：根据厦门特房集团提供的数据整理；数据截至 2024 年 3 月末。

该公司在建/在售的主要物业开发项目如图表 3 所示，截至 2024 年 3 月末计划总投资合计 399.16 亿元，已累计投资 338.71 亿元，后续尚待投资 60.45 亿元。截至同期末，上述项目规划可售面积合计 346.55 万平方米，其中已取得预售/销售许可面积合计 269.56 万平方米，已签约销售面积为 174.08 万平方米，取证待售面积合计 95.48 万平方米，按照对应项目目前销售均价计算，取证待售部分货值为 158.48 亿元。

具体项目看，该公司锦绣香里和芙蓉书院项目去化速度较慢，两项目分别于 2018 年 9 月和 2020 年 4 月首次开盘，截至 2024 年 3 月末取证去化率³仅分别为 33.13%和 38.84%。锦绣香里项目去化速度较慢，主要因目标销售对象还乡客群锐减，以致需求较弱；芙蓉书院项目则主要因市场下行且销售价格高于周边竞品而销售承压所致。

该公司锦绣碧湖和七星湾 TOD·璞盛项目开发体量大。锦绣碧湖项目涉及 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 139.21 亿元，采用滚动开发模式，截至 2024 年 3 月末已累计投资 113.40 亿元，2024 年 4-12 月、2025 年和 2026 年计划分别投资 8.67 亿元、3.02 亿元和 1.30 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 2024 年 1 月加推，截至 2024 年 3 月末累计签约销售 141.40 亿元，取证待售部分货值为 81.61 亿元。七星湾 TOD·璞盛项目占地面积为 15.43 万平方米，建筑面积为 66.11 万平方米，计划总投资为 88.00 亿元；该项目计划滚动开发，其中住宅计划分 4 期开发，另有 1 个子地块开发自持商业，2023 年 2 个住宅子地块已开工，累计投资 64.44 亿元，2024 年 4-12 月、2025 年和 2026 年计划分别投资 8.20 亿元、5.00 亿元和 10.76 亿元；项目于 2023 年 6 月首次开盘，截至 2024 年 3 月末累计签约销售 10.25 亿元，取证待售部分货值为 12.12 亿元。

物业租赁业务

子公司股权无偿划转使得该公司物业租赁规模有所下降，截至 2023 年末，公司自持物业可租面积合计 49.38 万平方米，较划转前约下降 16%。公司目前租赁物业中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 2017 年末入市，截至 2023 年末总可租面积为 28.40 万平方米，出租率为 81.08%。

2021-2023 年，该公司租金收入分别为 1.85 亿元、1.93 亿元和 1.58 亿元；毛利率分别为 45.66%、23.95%和 30.16%，2023 年同比下滑及转负除因相关政策要求当年第一季度继续减免租金之外，还主要受波特曼财富中心等物业转入投资性房地产核算以致折旧增加的影响。

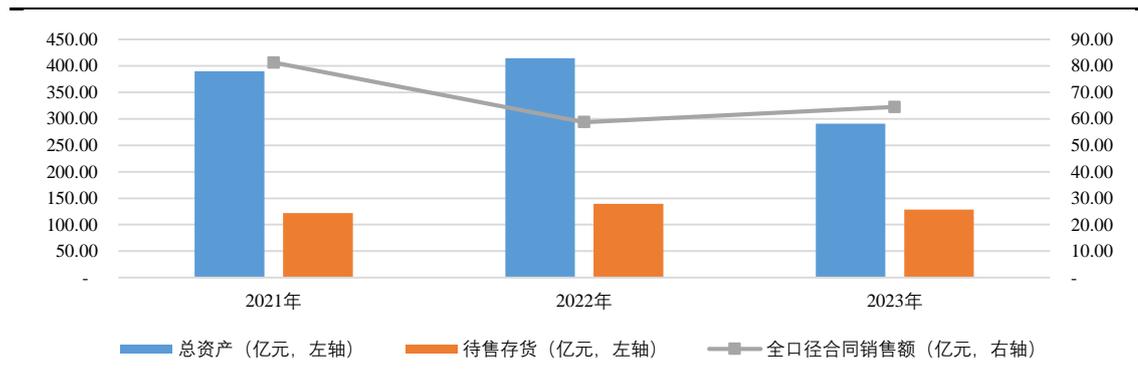
³ 签约销售面积/已取得预售证面积*100%

物业管理业务

因子公司无偿划转，该公司物业管理业务规模明显收缩，目前该业务主要由子公司漳州特房和厦门市特房筑笪开发有限公司（简称“特房筑笪”）下属物业管理子公司运营，服务项目覆盖写字楼、商业物业、高层住宅、别墅等多种物业类型。2023年末，公司实际管理物业面积为220.51万平方米，较无偿划转事项前下降约65%。2021-2023年，公司物业管理收入分别为1.36亿元、1.53亿元和0.25亿元，毛利率分别为12.12%、8.35%和-59.40%，因管理规模下降，2023年收入大幅下降，因人工等成本较高，毛利率转负。

② 竞争地位

图表 6. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势



注：根据厦门特房集团提供的数据整理、绘制；待售存货=期末与房地产相关的存货-期末预收款项及合同负债×（1-三年加权平均综合毛利率）。

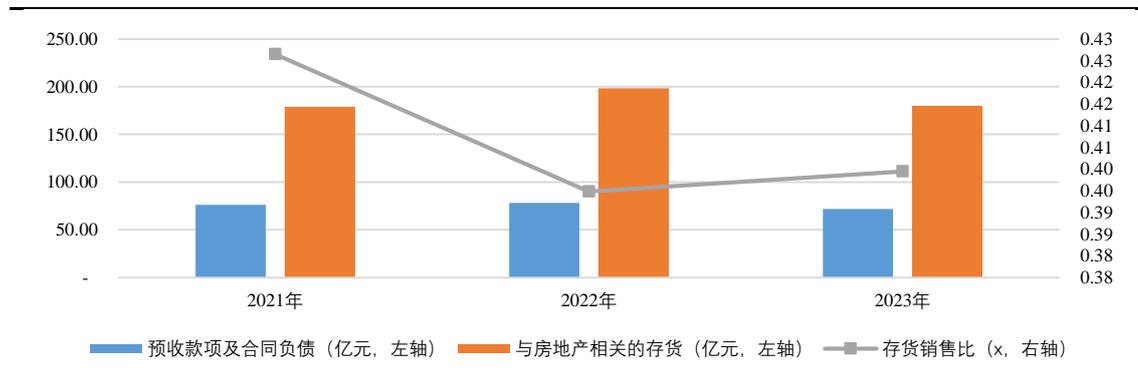
该公司物业开发业务自厦门市起步，早年已进入漳州，后续陆续拓展进入天津和泉州等地。公司于2019年通过股权转让退出天津项目⁴，截至2023年末公司业务集中于福建省内，且厦门市在建项目投资占比约为60%。整体看，公司位于发达地区的项目占比高。

该公司作为厦门本土国有物业开发企业，深耕当地市场多年，开发经验丰富，历史开发项目品质良好，在当地品牌知名度高，口碑良好。2022年起公司股东变更为厦门轨道集团，公司当年即拓展了首个TOD项目，未来公司有望依托股东地铁主业，进一步拓展地铁沿线物业的开发。

2021-2023年，该公司合并口径合同销售额均值为68.10亿元，规模一般。

③ 经营效率

图表 7. 反映公司经营效率要素的主要指标值及变化趋势



注：根据厦门特房集团提供的数据整理、绘制；存货销售比=期末预收款项及合同负债之和/期末与房地产相关的存货。

2021-2023年，该公司存货销售比为0.43、0.39和0.40，因预收款项及合同负债与房地产相关存货规模增减幅度大体趋同，该指标保持相对稳定，公司物业开发业务运营效率较高。

⁴ 天津鼓浪水镇项目，由原控股子公司天津市中澳成功实业有限公司（简称“中澳实业”）开发。因规划调整等原因建设进度滞缓，公司于2019年转让了所持中澳实业31.46%的股权，转让后仅持有其20%的股权，不再将其纳入合并范围。

④ 盈利能力

图表 8. 反映公司盈利能力要素的主要指标值及变化趋势

| 公司利润结构 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 营业收入（亿元） | 105.62 | 101.04 | 61.80 |
| 营业毛利（亿元） | 32.96 | 24.03 | 18.32 |
| 其中：物业开发业务（亿元） | 29.38 | 21.53 | 18.73 |
| 综合毛利率（%） | 31.21 | 23.78 | 29.64 |
| 期间费用率（%） | 11.19 | 11.17 | 10.53 |
| 其中：财务费用率（%） | 4.11 | 3.96 | 4.70 |
| 资产减值损失及信用减值损失（亿元） | 0.52 | 9.74 | 2.41 |
| 经营收益（亿元） | 7.43 | -4.42 | 3.32 |
| 投资收益（亿元） | 0.03 | 0.12 | 1.10 |
| 净利润（亿元） | 2.26 | -7.26 | 1.46 |

注：根据厦门特房集团所提供的数据整理、计算；经营收益=营业总收入-营业总成本，其中营业总成本包括资产减值损失及信用减值损失。

2023 年，该公司营业毛利为 18.32 亿元，同比减少 5.71 亿元；其中物业开发业务营业毛利同比减少 2.80 亿元，主要因结转项目利润空间收窄所致。公司期间费用为 6.51 亿元，同比减少 4.78 亿元，主要因无偿划转的子公司人员负担较重，管理费用中职工薪酬较大。公司税金及附加为 6.08 亿元，主要系物业开发业务产生的土地增值税及房产税，同比减少 1.33 亿元。资产减值及信用减值损失合计金额为 2.41 亿元，主要系对锦绣碧湖计提存货跌价准备；同比大幅减少 6.28 亿元，系因上年集中对物业开发项目计提存货跌价准备的金额较大，而本年度计提规模相对较小。2023 年，主要得益于存货跌价准备计提减少及人员开支的下降，公司经营收益转正。2023 年，公司投资收益同比增长，主要因确认权益法核算的对联营企业厦门新沿线联合置业有限公司的投资收益 0.89 亿元所致。

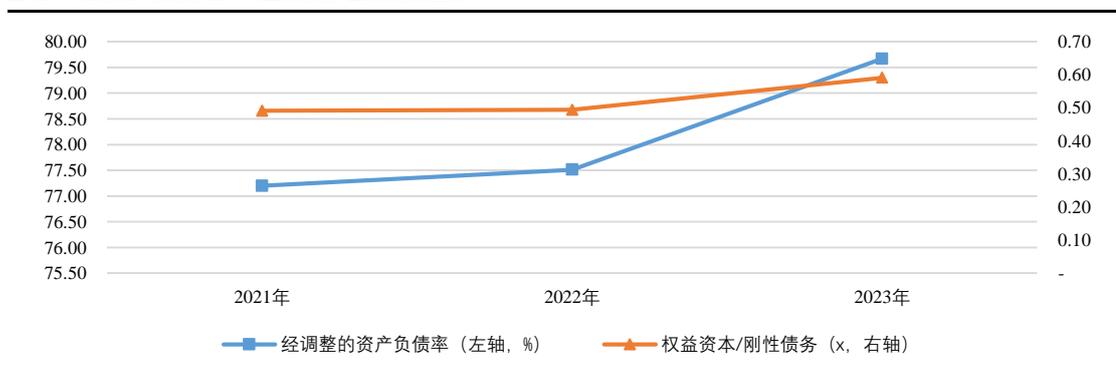
主要得益于期间费用控制、减值计提减少及投资收益增长补充，2023 年该公司盈利能力有所改善，净利润为 1.46 亿元，实现扭亏。

3. 财务

因子公司无偿划转，2023 年末该公司所有者权益大幅下降，而因股东拆借款增加，负债规模降幅相对较小，以致资产负债率有所上升，财务杠杆偏高。因合并范围缩小，加之净偿还债务，公司刚性债务大幅下降。公司债券融资占比较高，存续债券多为含权特殊期限债券，若投资人行使回售权，公司 2024 年或面临一定的集中偿付压力。公司纳入股东资金集中管理体系，资金的上划下拨较为顺畅，能够为公司债务资金偿付的筹备提供一定的保障。

(1) 财务杠杆

图表 9. 反映公司财务杠杆的主要指标值及变化趋势



注：根据厦门特房集团所提供数据整理、绘制；经调整的资产负债率=(期末负债总额-期末预收款项或合同负债)/(期末资产总额-期末预收款项或合同负债)×100%。

2021-2023 年末，该公司经调整的资产负债率分别为 77.20%、77.51%和 79.67%，有所上升，财务杠杆处于偏高水平；权益资本与刚性债务比率分别为 0.49、0.49 和 0.59，2023 年末因刚性债务缩减，权益资本对刚性债务的覆盖程度而有所提升。

① 资产

图表 10. 公司核心资产及其变动趋势

| 主要数据及指标 | | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 |
|--------------------------|----------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产 | 金额 (亿元) | 307.27 | 324.90 | 235.31 |
| | 占资产总额的比重 | 78.93% | 78.43% | 80.90% |
| 其中：货币资金 (亿元) | | 78.17 | 72.25 | 23.81 |
| 应收账款 (亿元) | | 5.66 | 12.09 | 0.11 |
| 合同资产 (亿元) | | 13.58 | 10.33 | - |
| 其他应收款 (亿元) | | 10.38 | 9.51 | 25.04 |
| 存货 (亿元) | | 193.14 | 212.53 | 180.06 |
| 其他流动资产 (亿元) | | 5.50 | 6.85 | 6.20 |
| 非流动资产 | 金额 | 82.02 | 89.34 | 55.55 |
| | 占资产总额的比重 | 21.07% | 21.57% | 19.10% |
| 其中：其他非流动金融资产 (亿元) | | 1.96 | 2.26 | 0.56 |
| 长期股权投资 (亿元) | | 7.41 | 3.09 | 1.81 |
| 投资性房地产 (亿元) | | 22.15 | 31.59 | 45.93 |
| 固定资产 (亿元) | | 31.31 | 30.13 | 2.47 |
| 递延所得税资产 (亿元) | | 8.88 | 6.88 | 4.26 |
| 其他非流动资产 (亿元) | | 8.65 | 13.68 | - |
| 期末全部受限资产账面价值 (亿元) | | 126.65 | 121.27 | 49.75 |
| 受限资产账面价值/资产总额 | | 32.53% | 29.27% | 17.10% |

注：根据厦门特房集团所提供数据整理、计算。

2021-2023 年末，该公司资产总额分别为 389.30 亿元、414.24 亿元和 290.85 亿元；流动资产占比保持在 80%左右。

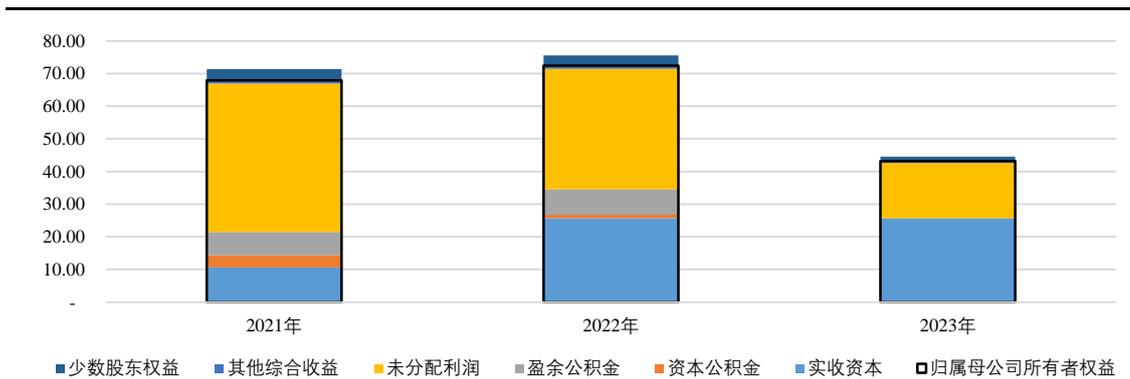
流动资产方面，主要受特房建工无偿划转影响，2023 年末该公司应收账款和合同资产明显减少，当年末流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。其中，货币资金为 23.81 亿元，其中 0.21 亿元因作为保证金及房改专用资金等而使用受限，受限比例为 0.90%；另外，其中预售监管资金余额为 17.06 亿元。其他应收款为 25.04 亿元，较上年末大幅增加 15.53 亿元，主要因厦门轨道集团对公司资金进行归集所致（当期末余额为 16.31 亿元），除此之外公司因按照对中澳实业持股比例，对中澳实业下属子公司的拆出款项余额合计 6.83 亿元，因中澳实业开发的天津项目推进情况欠佳，公司已对其拆借款计提坏账准备 0.51 亿元。存货账面价值为 180.06 亿元，存货跌价准备余额为 10.28 亿元，较上年末增加 1.75 亿元，主要因当年对锦绣碧湖项目新增计提跌价准备所致；存货中物业开发项目开发成本（含未开发土地）和开发产品分别为 148.74 亿元和 31.32 亿元。其他流动资产为 6.20 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。

非流动资产方面，2023 年末该公司其他非流动金融资产为 0.56 亿元，主要包括所持特房梅花基金份额（0.38 亿元）和持有的厦门银行股份有限公司股权（0.05 亿元）。长期股权投资为 1.81 亿元，较上年末减少 1.28 亿元，除无偿划转事项外，主要系对中澳实业股权追加计提 0.40 亿元减值所致。投资性房地产为 45.93 元，系公司自持租赁物业，以成本法计量；较上年末增加 14.34 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。固定资产为 2.47 亿元，较上年末减少 27.66 亿元，主要系特房旅投划转，酒店资产减少所致。递延所得税资产为 4.26 亿元，主要系因预收款项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。其他流动资产原核算一年以上的合同资产，因特房建工划转，该科目账面价值为 0。

2023 年末，该公司受限资产账面价值合计 49.75 亿元，受限比率为 17.10%；其中除前述货币资金外，存货、固定资产和投资性房地产受限金额分别为 38.67 亿元、2.02 亿元和 8.84 亿元，受限原因主要因作借款抵押物。

② 所有者权益

图表 11. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



注：根据厦门特房集团所提供的数据整理、绘制。

2021-2023 年末，该公司所有者权益分别为 71.38 亿元、75.55 亿元和 44.51 亿元，2022 年厦门轨道集团对公司现金增资 15.00 亿元，但主要受亏损影响，当年末所有者权益仅小幅增加 4.17 亿元；2023 年末主要因无偿划转事项，公司所有者权益减少 41.08%。2023 年末，公司实收股本未发生变化，仍为 25.64 亿元，占所有者权益的比重为 57.59%；未分配利润和其他综合收益分别为 16.95 亿元和 0.59 亿元，分别占比 38.07%和 1.33%；公司纳入合并范围子公司基本为全资，少数股东权益仅为 1.34 亿元，占比 3.01%。

③ 负债

图表 12. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

| 主要数据及指标 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 刚性债务 | 145.44 | 153.00 | 75.31 |
| 其中：短期刚性债务 | 11.15 | 13.30 | 8.07 |
| 中长期刚性债务 | 134.28 | 139.70 | 67.25 |
| 应付账款 | 48.69 | 56.42 | 5.67 |
| 预收款项及合同负债 | 76.26 | 78.27 | 71.93 |
| 其他应付款 | 16.92 | 25.30 | 80.41 |

注：根据厦门特房集团所提供的数据整理、计算。

2021-2023 年末，该公司负债总额分别为 317.92 亿元、338.69 亿元和 246.34 亿元，2023 年末主要因无偿划转事项，负债总额较上年末减少 27.27%，降幅小于权益降幅主要因厦门轨道集团向公司拆出资金规模较大所致。构成方面，因净偿还债务，2023 年末公司刚性债务占负债总额的比重较上年末下降 14.60 个百分点至 30.57%；除刚性债务外，负债还主要由应付账款、预收款项及合同负债和其他应付款构成。同期末，应付账款较上年末大幅减少 50.76 亿元，主要因不再从事建筑业务，应付分包方工程款大幅减少所致。预收款项及合同负债主要系预收购房款，因新增规模小于结转规模而有所减少。其他应付款中往来款为 78.92 亿元，主要为厦门轨道集团提供的拆借资金。

从融资渠道方面看，2023 年末该公司刚性债务以债券融资为主，其中借款余额（含短期借款、长期借款及一年内到期的长期借款）为 21.58 亿元，占刚性债务的比重为 28.66%。公司借款均为抵押借款和保证借款，其中担保由公司本部或厦门轨道集团向公司下属公司提供。从债务期限结构看，2023 年末公司刚性债务以中长期为主，占比为 89.29%；由于公司存续债券多为含权特殊期限债券，若假设投资人全部行使回售权，则 2024 年内到期或行权的债券本金余额合计 33.63 亿元，公司或面临一定的集中偿付压力。

图表 13. 截至 2023 年末公司刚性债务到期剩余期限分布情况（单位：亿元）

| 到期剩余期限 | 1 年以内 | 1~2 年 (不含 2 年) | 2~3 年 (不含 3 年) | 3~5 年 (不含 5 年) | 5 年及以上 |
|--------|-------|-------------------|-------------------|-------------------|--------|
| 合并口径 | 36.51 | 21.73 | - | 12.31 | 3.56 |
| 母公司口径 | 33.63 | 18.90 | - | 6.40 | - |

注：根据厦门特房集团所提供数据整理、计算；假设设置回售/赎回条款的债券均于下一个行权日行权到期；上表根据债务本金余额计算填列，故与图表 10 中刚性债务余额存在一定的差异。

该公司纳入厦门轨道集团资金集中管理体系，厦门轨道集团对公司可动用资金进行归集，公司每月编制资金收支计划，并在资金计划额度内进行自主支付。鉴于控股股东对下属公司资金实行严格控制，公司资金的上划下拨较为通畅，能够为债务偿付资金的筹备提供一定的保障。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 14. 公司现金流量状况（单位：亿元）

| 主要数据及指标 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营环节产生的现金流量净额 | 6.71 | -22.00 | 28.82 |
| 其中：业务现金收支净额 | 5.38 | -37.23 | -14.83 |
| 投资环节产生的现金流量净额 | -0.86 | 0.85 | -25.92 |
| 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 | -2.52 | -0.52 | -0.06 |
| 筹资环节产生的现金流量净额 | -18.73 | 12.92 | -48.94 |
| 其中：现金利息支出 | -6.90 | -5.60 | -6.24 |

注：根据厦门特房集团所提供的数据整理、计算；业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额；现金利息支出以负值填列。

2023年，该公司物业开发项目建设投入同比减少，但因支付上年竞得的七星湾 TOD 项目·璞盛土地剩余 50% 出让金，当年业务现金收支净额仍大额为负。得益于股东大额资金拆入，公司经营性现金流净额实现转正。

2023年，该公司投资性现金流呈大额净流出主要因子公司无偿划转所致。同年，主要因偿付行权债券，公司筹资性现金流亦表现为大额净流出。

② 偿债能力

图表 15. 公司偿债能力指标值

| 主要数据及指标 | 2021年（末） | 2022年（末） | 2023年（末） |
|----------------|----------|----------|----------|
| EBITDA（亿元） | 15.35 | 4.58 | 10.58 |
| EBITDA/刚性债务（倍） | 0.10 | 0.03 | 0.09 |
| EBITDA/利息支出（倍） | 2.44 | 0.65 | 1.83 |
| 现金短债比（倍） | 7.01 | 5.44 | 2.95 |
| 综合融资成本（年化，%） | 4.29 | 3.77 | 3.63 |

注：根据厦门特房集团所提供数据整理、计算；现金短债比=（期末货币资金+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票）/期末短期刚性债务；2021-2023年综合融资成本系根据对应期末借款及债券明细估算。

2023年，该公司净利润扭亏，EBITDA有所增长，EBITDA对刚性债务及其孳息的覆盖程度有所上升。当年公司从厦门轨道集团净拆入资金规模虽较大，但因债券行权兑付消耗货币资金规模较大，现金短债比有所下降。

融资成本方面，根据该公司借款及债券明细估算，2021-2023年公司综合融资成本分别 4.29%、3.77%和 3.63%，公司融资成本有所下降。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 16. 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） |
|---------|----------|----------|----------|
| 流动比率（%） | 172.15 | 167.68 | 132.88 |
| 现金比率（%） | 43.84 | 37.32 | 13.45 |

注：根据厦门特房集团所提供数据整理、计算。

2023年末，因厦门轨道集团拆借资金增加致使该公司流动负债增长，叠加债务偿付造成货币资金减少的影响，

公司流动比率及现金比率较上年末均有所下降。

金融机构对厦门轨道集团及其下属子公司进行联合授信，截至 2023 年末厦门轨道集团取得授信总额为 1,193.00 亿元，尚未使用额度为 330.07 亿元。

(2) ESG 因素

该公司积极履行社会责任，2023 年对外捐赠支出共计 20.50 万元。

治理方面，该公司不设股东会，由厦门轨道集团行使股东权利。公司设董事会，董事会对股东大会负责，由 5-9 人组成（含职工董事 1 名），设董事长 1 名，由全体董事过半数选举产生。公司设经营层，由董事会聘任或解聘。2023 年以来，根据厦门轨道集团相关文件，公司董事及高管发生了较大变动。2023 年，公司基于管理及业务开展需要对组织结构进行了调整，调整后的组织结构图详见附录二。

(3) 表外事项

根据审计报告所载，截至 2023 年末该公司无作为被告的重大未决诉讼。公司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 67.71 亿元，该担保属于房地产销售过程中的阶段性担保，代偿风险较小。

(4) 其他因素

关联交易方面，根据审计报告所载，2023 年该公司关联销售和关联采购金额分别为 0.31 亿元和 15.92 亿元，同比分别减少 7.66 亿元和增加 15.44 亿元，主要因特房建工无偿划转所致。2023 年末，公司关联应收款项和应付款项分别为 8.87 亿元和 62.86 亿元，后者大幅增加主要因应付厦门轨道集团拆借资金增加所致。同期末，公司对合并范围以外企业提供担保余额大幅增至 27.98 亿元，主要因子公司划转，部分以往向其提供的担保尚未到期，其中公司向中澳实业子公司提供的担保余额为 0.80 亿元。因厦门轨道集团为公司以往发行的债券追加担保，并为公司下属公司新增借款提供担保，2023 年末公司接受关联担保余额大幅增至 54.84 亿元。

图表 17. 公司主要关联交易情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年（末） | 2022 年（末） | 2023 年（末） |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 关联销售及提供劳务 | 1.02 | 7.97 | 0.31 |
| 关联采购及接受劳务 | - | 0.48 | 15.92 |
| 关联应收款项余额 | 10.14 | 12.76 | 8.87 |
| 关联应付款项余额 | 2.69 | 11.54 | 62.86 |
| 关联担保余额（作为担保人） | 0.80 | 0.80 | 27.98 |
| 关联担保余额（作为被担保人） | - | 15.00 | 54.84 |

注：根据厦门特房集团所提供数据整理；关联应收款包括应收账款、其他应收款、合同资产和其他非流动资产等；关联应付款包括应付款项、预收款项、其他应付款和其他流动负债等。

根据该公司提供的公司本部、子公司漳州特房、特房嘉湾和特房笕笪的《企业信用报告》（查询日期分别为 2024 年 5 月 6 日、6 月 14 日、5 月 28 日和 6 月 12 日），上述公司本部均不存在欠贷欠息事项。经查国家企业信用信息公示系统，截至 2024 年 6 月 23 日公司本部不存在被实施重大行政处罚及被列入经营异常或严重违法失信企业名单的情形。

5. 外部支持

该公司系控股股东厦门轨道集团体系物业开发业务的主要运营实体，具有较高的重要性。2022 年厦门轨道集团以 15 亿元货币资金对公司增资；2023 年以来通过资金拆借和提供担保的方式给予公司较大支持。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取了上海建工房产有限公司和重庆渝开发股份有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均以物业开发为主业，与公司具有一定的可比性。

上述主体均系区域性房地产开发公司，项目所在地均集中于经济发达地区。该公司物业开发业务规模相对较大，经营效率相对较高。公司开发项目盈利空间相对较大，盈利能力尚可。公司财务杠杆偏高，权益资本对债务的覆盖程度虽较低，但货币类资产对短期债务的覆盖程度较高。

担保人信用质量跟踪分析

21 特房 04、22 特房 01、22 特房 02 和 22 特房 03 均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。

跟踪期内，厦门轨道集团仍是厦门市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，同时从事物业开发等经营性业务，区域地位保持，但受特房建工股权划出而相应剥离建筑施工业务，厦门轨道集团营业收入有所下降。厦门轨道集团在建轨道交通和物业开发项目后续仍有大额资金投入需求，将面临较大的资本性支出压力，同时个别物业开发项目面临一定去化压力。

跟踪期内，厦门轨道集团刚性债务有所扩张，已累积的债务负担较重，但目前厦门轨道集团债务期限结构合理，短期集中偿债压力可控。厦门轨道集团资产中已运营和在建的轨道交通项目投入成本占比仍较高，资产流动性偏弱。厦门轨道集团轨道交通运营仍呈较大额亏损，加之期间费用负担较重、计提较大额资产减值损失等因素影响，厦门轨道集团利润水平对政府补助的依赖度仍高。

根据上海新世纪资信评估投资服务有限公司于 2024 年 6 月 27 日出具的《厦门轨道建设发展集团有限公司及其发行的公开发行债券》（新世纪跟踪[2024]100277），认为厦门轨道集团偿债能力极强，主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

总体看，厦门轨道集团信用质量极强，可为上述债券本息的按时足额偿付提供进一步的保障。

债项信用跟踪分析

在 22 特房 02 第 2 个计息年度，以及 21 特房 04、22 特房 01 和 22 特房 03 第 3 个计息年度，该公司若决定行使赎回权利，则 22 特房 02 将被视为第 2 年全部到期，21 特房 04、22 特房 01 和 22 特房 03 将被视为第 3 年全部到期，公司将以票面面值加最后一期利息向投资者赎回上述债券。

若不行使赎回权利，该公司有权决定是否在 22 特房 02 存续期的第 2 年末调整债券存续期最后 1 年的票面利率；有权决定是否在 21 特房 04、22 特房 01 和 22 特房 03 的第 3 年末调整债券存续期最后 2 年的票面利率。公司将于 22 特房 02 存续期内第 2 个计息年度付息日以及 21 特房 04、22 特房 01 和 22 特房 03 存续期内第 3 个计息年度付息日前的第 20 个交易日，以上交所、债券登记机构和中国证券业协会批准的方式定向发布关于放弃行使赎回权的公告，将同时发布关于是否调整本期债券票面利率、调整方式以及调整幅度的公告。若公司未行使调整票面利率选择权，则 22 特房 02 最后 1 年以及 21 特房 04、22 特房 01 和 22 特房 03 最后 2 年票面利率仍维持原有票面利率不变。公司发出关于是否调整上述债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择分别在 22 特房 02 的第 2 个计息年度日，以及 21 特房 04、22 特房 01 和 22 特房 03 的第 3 个计息年度付息日将其持有的上述债券全部或部分按面值回售给公司。

该公司于 2024 年 5 月 30 日发布公告放弃行使 22 特房 02 发行人赎回选择权，并于 2024 年 6 月 13 日发布公告将 22 特房 02 后 1 年的票面利率下调 90BP 至 2.03%。2024 年 6 月 14 日至 2024 年 6 月 18 日回售登记期内投资人将所持 5 亿元的 22 特房 02 全部回售。22 特房 02 将于 2024 年 6 月 28 日到期兑付。

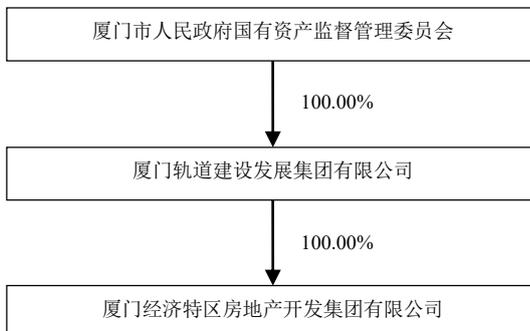
该公司于 2024 年 6 月 11 日发布公告放弃行使 21 特房 04 发行人赎回选择权，并将 21 特房 04 后 2 年的票面利率下调 188BP 至 2.12%。2024 年 6 月 12 日至 2024 年 6 月 14 日回售登记期内投资人将所持 10.63 亿元的 21 特房 04 全部回售。21 特房 04 将于 2024 年 7 月 9 日到期兑付。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定厦门特房集团信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，21 特房 04、22 特房 01、22 特房 02 和 22 特房 03 信用等级均为 AAA。

附录一：

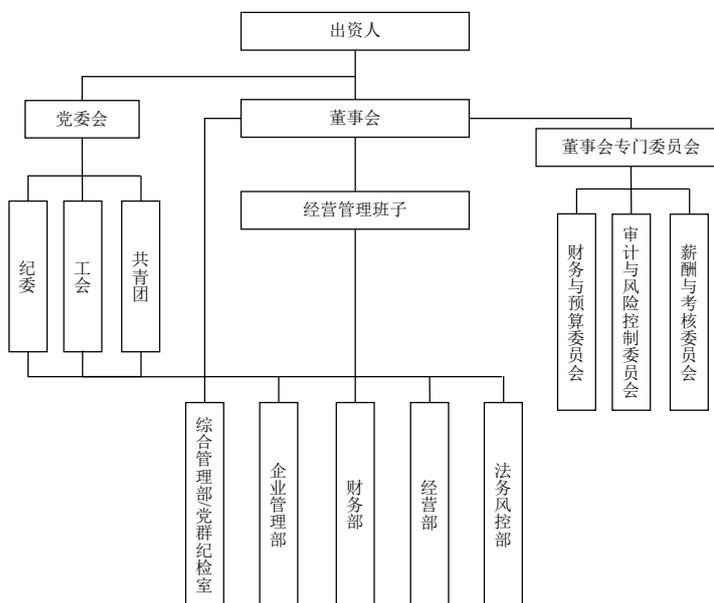
公司与实际控制人关系图



注：根据厦门特房集团提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据厦门特房集团提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

| 基本情况 | | | | | 2023年（末）主要财务数据（亿元） | | | | | 备注 |
|--------------------------|---------------|-----------|------------|----------------------------|--------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 全称 | 简称 | 与公司关系 | 母公司持股比例（%） | 主营业务 | 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 | 厦门轨道集团 | 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 | 849.68 | 705.39 | 85.78 | 4.97 | 10.22 | 合并口径 |
| 厦门经济特区房地产开发集团有限公司 | 厦门特房集团 | 本级 | - | 物业开发、物业租赁等 | 60.12 | 25.72 | 1.27 | -3.72 | 35.27 | 母公司口径 |
| 厦门市特房筑筠开发有限公司 | 特房筑筠 | 子公司 | 100.00 | 物业开发、物业管理等 | 5.91 | 5.82 | 2.20 | -0.36 | -3.24 | 合并口径 |
| 漳州特房开发有限公司 | 漳州特房 | 子公司 | 100.00 | 物业开发、物业管理等 | 2.97 | 20.71 | 42.27 | 53.23 | 6.71 | 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 | 物业开发等 | 4.01 | 14.23 | 15.76 | 0.37 | -3.09 | |
| 厦门特房滨海房地产有限公司 | 特房滨海 | 子公司 | 100.00 | 物业开发等 | 2.32 | 20.73 | 1.00 | -0.98 | -4.89 | 合并口径 |

注：根据公开资料、厦门特房集团2023年度审计报告附注及所提供的其他资料整理、计算。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：物业开发 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（末）经营数据 | | | | 2023年（末）财务数据 | | | | |
|-------------------|-----------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|------------------|------------------|--------------|--------------------|
| | | 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/刚性 债务（倍） | 现金短债比 （倍） | EBITDA/利息支 出（倍） |
| 上海建工房产有限公司 | AA+/稳定 | 143.74 | 615.26 | 435.59 | 0.08 | 5.77 | 77.22 | 0.42 | 0.45 | 0.34 |
| 重庆渝开发股份有限公司 | AA/稳定 | 4.03 | 80.55 | 39.03 | 0.01 | 36.61 | 45.87 | 2.52 | 0.68 | 3.83 |
| 厦门经济特区房地产开发集团有限公司 | AA+/稳定 | 64.43 | 290.85 | 128.41 | 0.40 | 29.64 | 79.67 | 0.59 | 2.95 | 1.83 |

注：上表数据及指标根据厦门特房集团及公开市场可获取数据计算填列，或存在一定局限性；上海建工房产有限公司数据基期为2022年（末）；上表列示的合同销售额除上海建工房产有限公司采用操盘口径外，其余企业均系合并口径。

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 |
|----------------------|----------|---------|----------|
| 资产总额[亿元] | 389.30 | 414.24 | 290.85 |
| 货币资金[亿元] | 78.17 | 72.25 | 23.81 |
| 刚性债务[亿元] | 145.44 | 153.00 | 75.31 |
| 所有者权益[亿元] | 71.38 | 75.55 | 44.51 |
| 营业收入[亿元] | 105.62 | 101.04 | 61.80 |
| 净利润[亿元] | 2.26 | -7.26 | 1.46 |
| EBITDA[亿元] | 15.35 | 4.58 | 10.58 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 6.71 | -22.00 | 28.82 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -0.86 | 0.85 | -25.92 |
| 经调整的资产负债率[%] | 77.20 | 77.51 | 79.67 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 49.08 | 49.38 | 59.11 |
| 流动比率[%] | 172.15 | 167.68 | 132.88 |
| 现金比率[%] | 43.84 | 37.32 | 13.45 |
| 利息保障倍数[倍] | 2.08 | 0.29 | 1.46 |
| 担保比率[%] | 87.44 | 88.75 | 152.10 |
| 营业周期[天] | 1,036.44 | 993.39 | 1,683.84 |
| 毛利率[%] | 31.21 | 23.78 | 29.64 |
| 营业利润率[%] | 7.04 | -4.12 | 7.51 |
| 总资产报酬率[%] | 3.34 | 0.51 | 2.39 |
| 净资产收益率[%] | 3.21 | -9.88 | 2.44 |
| 净资产收益率*[%] | 3.43 | -10.39 | 2.88 |
| 营业收入现金率[%] | 102.02 | 107.02 | 99.86 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 3.49 | -11.82 | 15.54 |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 1.83 | -6.44 | 0.99 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 2.44 | 0.65 | 1.83 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.10 | 0.03 | 0.09 |

注：依据厦门特房集团经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、计算。公司及子公司发行的永续债被调整至应付债券核算，上表数据与指标以调整后数据为基础计算填列。

指标计算公式

经调整的资产负债率(%)=(期末负债总额-期末预收账款及合同负债)/(期末资产总额-期末预收账款及合同负债)×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：

担保人主要数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2021年/末 | 2022年/末 | 2023年/末 |
|----------------------|-----------|----------|----------|
| 资产总额[亿元] | 1,178.28 | 1,809.55 | 1,878.36 |
| 货币资金[亿元] | 85.00 | 167.20 | 88.62 |
| 刚性债务[亿元] | 457.09 | 800.40 | 849.68 |
| 所有者权益[亿元] | 609.03 | 691.88 | 705.39 |
| 营业收入[亿元] | 9.65 | 107.91 | 85.78 |
| 净利润[亿元] | 6.06 | 3.69 | 4.97 |
| EBITDA[亿元] | 14.17 | 27.46 | 26.58 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 12.70 | -93.52 | 10.22 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -118.60 | -111.85 | -142.32 |
| 资产负债率[%] | 48.31 | 61.76 | 62.45 |
| 长短期债务比[%] | 1,242.89 | 414.32 | 492.42 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 133.24 | 86.44 | 83.02 |
| 流动比率[%] | 354.72 | 293.74 | 305.11 |
| 速动比率[%] | 291.80 | 101.25 | 89.08 |
| 现金比率[%] | 204.77 | 76.94 | 44.78 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 76,869.28 | 940.59 | 176.73 |
| 利息保障倍数[倍] | 0.52 | 0.67 | 0.67 |
| 有形净值债务率[%] | 93.62 | 161.99 | 167.10 |
| 担保比率[%] | 0.08 | 10.04 | 14.41 |
| 毛利率[%] | -142.49 | 7.12 | 4.45 |
| 营业利润率[%] | 64.38 | 6.49 | 9.09 |
| 总资产报酬率[%] | 0.79 | 1.23 | 1.09 |
| 净资产收益率[%] | 1.02 | 0.57 | 0.71 |
| 净资产收益率*[%] | 1.02 | 0.53 | 0.75 |
| 营业收入现金率[%] | 132.83 | 119.63 | 179.17 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 33.54 | -72.02 | 4.92 |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%] | 3.24 | -14.87 | 1.24 |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -279.65 | -158.17 | -63.62 |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -27.02 | -32.66 | -16.01 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.85 | 1.00 | 0.89 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.04 | 0.04 | 0.03 |

注：表中数据依据厦门轨道集团经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、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)×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 |

附录七：

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。

附录八：

发行人历史评级

| 评级类型/对象 | 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10月28日 | AA+/稳定 | 谢宝宇、王婷亚 | 新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015版） 通用版评级模型（参见注册文件） | 报告链接 |
| | 前次评级 | 2023年6月27日 | AA+/稳定 | 杨亿、何婕好 | 新世纪评级方法总论（2022） 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28日 | AA+/稳定 | 刘佳、何婕好 | 新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12） | - |
| 21特房04 | 历史首次评级 | 2021年6月25日 | AA+ | 杨亿、覃斌 | 新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015版） 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7月27日 | AAA | 杨亿、何婕好 | 新世纪评级方法总论（2022） 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28日 | AAA | 刘佳、何婕好 | 新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12） | - |
| 22特房01 | 历史首次评级 | 2021年7月20日 | AA+ | 杨亿、覃斌 | 新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015版） 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7月27日 | AAA | 杨亿、何婕好 | 新世纪评级方法总论（2022） 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28日 | AAA | 刘佳、何婕好 | 新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12） | - |
| 22特房02及22特房03 | 历史首次评级 | 2022年6月14日 | AAA | 杨亿、覃斌 | 新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015版） 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27日 | AAA | 杨亿、何婕好 | 新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12） | 报告链接 |

| 评级类型/对象 | 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 |
|---------|--------|------------|------|--------|--|----------|
| | 本次评级 | 2024年6月28日 | AAA | 刘佳、何婕妤 | 新世纪评级方法总论（2022） 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。