

厦门安居集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕2755号

联合资信评估股份有限公司通过对厦门安居集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持厦门安居集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 厦门安居债 01/21 厦居 01”“21 厦门安居债 02/21 厦居 02”“22 厦门安居债 01/22 厦居 01”和“22 厦门安居债 02/22 厦居 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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。

二、本报告系联合资信接受厦门安居集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



厦门安居集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
厦门安居集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/23
21 厦门安居债 01/21 厦居 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 厦门安居债 02/21 厦居 02			
22 厦门安居债 01/22 厦居 01			
22 厦门安居债 02/22 厦居 02			

评级观点

厦门安居集团有限公司（以下简称“公司”）是厦门市重要的保障性住房建设及运营主体，跟踪期内，公司保持其在厦门市的区域专营优势，继续获得有力的外部支持。厦门市作为五大计划单列市之一，经济总量持续增长，财税质量良好，财政自给能力较强，人口持续净流入。跟踪期内，公司撤销监事会，董事及高级管理人员未发生变动，管理团队人员稳定。保障房开发销售及资产出租业务仍为公司主要收入来源，2024 年公司营业总收入保持增长。跟踪期内，公司保障性商品房签约销售金额有所下滑，需关注剩余房源去化情况；保障性住房建设项目以自建模式为主，尚需投资规模较大，公司存在较大资金支出压力；公司资产出租业务收入略有增长，但受新项目投入处于运营爬坡期影响，公租房整体出租率较低；2024 年 6 月底，子公司厦门安居物业管理有限公司股权划出，公司将不再开展城市综合服务业务。公司资产中，用于出售或出租的房产项目所形成的存货和投资性房地产占比高，能为公司带来一定收益；公司投资性房地产公允价值变动收益对利润贡献较大，整体盈利能力较强；公司债务规模持续增长，整体债务负担适中；公司短期偿债能力有所下降，整体偿债指标表现好，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入及政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

厦门市人口保持增长，城镇化程度高，保障性住房购置和租赁需求大，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司发生重大资产变化，核心资产被划出，外部支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**厦门市作为五大计划单列市之一，经济总量持续增长，形成了以电子信息、机械装备、商贸物流、金融服务 4 大产业为支柱的产业体系。厦门市财税质量良好，财政自给能力较强，人口持续净流入，为公司开展保障性住房业务提供了良好的外部环境。2024 年，厦门市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 8589.01 亿元和 933.19 亿元。
- **区域专营优势明显。**公司作为厦门市重要的保障性住房建设及运营主体，主要承担厦门市的保障性住房建设和运营管理职能，区域专营优势明显。
- **继续获得有力的外部支持。**2024 年，公司获得股东现金增资 1.00 亿元，获得政府补贴及税费返还资金合计 1.84 亿元。

关注

- **未来资金支出压力较大。**截至 2024 年底，公司在建的自建保障性住房项目计划总投资 80.47 亿元，尚需投资 38.96 亿元，未来资金支出压力较大。
- **有息债务持续增长，短期偿债能力有所下降。**截至 2024 年底，公司全部债务 109.93 亿元，较年初增长 19.18%；全部债务资本化比率上升至 42.92%，未来随着保障性住房建设的推进，公司债务水平预计将持续升高。公司现金短期债务比由年初的 5.26 倍下降至 2024 年底的 0.72 倍，短期偿债能力有所下降。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

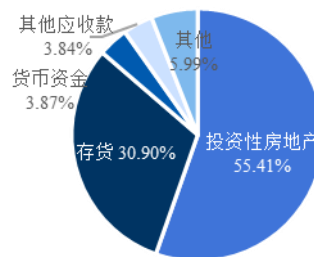
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	31.31	24.49	11.06
资产总额（亿元）	284.42	291.22	285.88
所有者权益（亿元）	138.16	140.69	146.21
短期债务（亿元）	1.33	4.65	15.33
长期债务（亿元）	88.11	87.59	94.60
全部债务（亿元）	89.44	92.24	109.93
营业总收入（亿元）	23.97	31.26	34.22
利润总额（亿元）	2.27	3.07	6.84
EBITDA（亿元）	5.92	6.41	10.34
经营性净现金流（亿元）	7.27	6.62	17.29
营业利润率（%）	24.29	24.56	18.36
净资产收益率（%）	0.68	1.72	3.54
资产负债率（%）	51.42	51.69	48.86
全部债务资本化比率（%）	39.30	39.60	42.92
流动比率（%）	275.27	255.14	231.80
经营现金流流动负债比（%）	14.04	12.15	32.90
现金短期债务比（倍）	23.51	5.26	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	2.05	3.41
全部债务/EBITDA（倍）	15.10	14.38	10.63

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	273.79	279.88	274.21
所有者权益（亿元）	130.58	132.48	137.58
全部债务（亿元）	89.41	92.21	109.91
营业总收入（亿元）	21.17	28.38	31.63
利润总额（亿元）	2.48	1.89	5.98
资产负债率（%）	52.31	52.67	49.83
全部债务资本化比率（%）	40.64	41.04	44.41
流动比率（%）	278.28	257.80	241.45
经营现金流流动负债比（%）	24.48	11.25	31.71

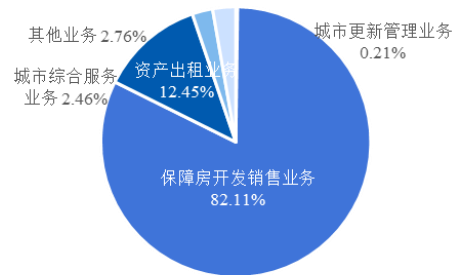
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将其他应付款中带息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

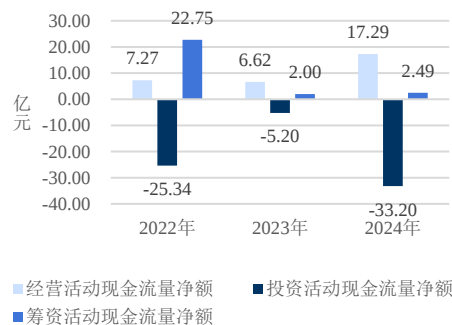
2024 年底公司资产构成



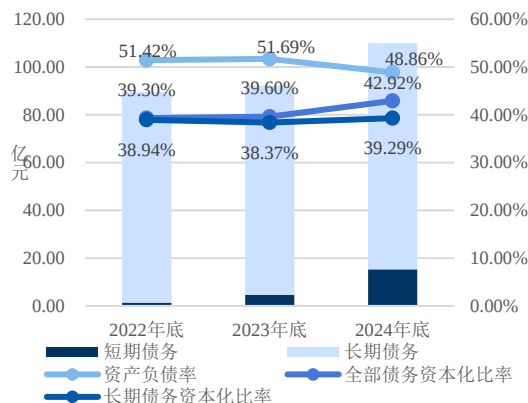
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 厦门安居债 01/21 厦居 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2030/08/11	回售，调整票面利率
21 厦门安居债 02/21 厦居 02	5.00 亿元	5.00 亿元	2030/11/09	回售，调整票面利率
22 厦门安居债 01/22 厦居 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2031/03/02	回售，调整票面利率
22 厦门安居债 02/22 厦居 02	5.00 亿元	5.00 亿元	2031/03/30	回售，调整票面利率

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 厦门安居债 01/21 厦居 01、21 厦门安居债 02/21 厦居 02、22 厦门安居债 01/22 厦居 01、22 厦门安居债 02/22 厦居 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/24	尹丹 彭雪绒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 厦门安居债 02/22 厦居 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/07	杨廷芳 霍正泽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 厦门安居债 01/22 厦居 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/19	杨廷芳 霍正泽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 厦门安居债 02/21 厦居 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/10/09	杨廷芳 霍正泽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 厦门安居债 01/21 厦居 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/09	杨廷芳 霍正泽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 厦门安居债 01/21 厦居 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/11/23	文中 章进	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级方法/模型通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：尹 丹 yindan@lhratings.com

项目组成员：李凯田 likt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于厦门安居集团有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2013 年 6 月,跟踪期内,公司股权结构未发生变化。截至 2025 年 3 月底,公司注册资本为 105.01 亿元,实收资本为 115.73 亿元¹,厦门安居控股集团有限公司(以下简称为“安居控股集团”)为公司唯一股东,公司实际控制人仍为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“厦门市国资委”)。

公司是厦门市重要的保障性住房专营主体,主要承担厦门市的保障性住房建设和运营管理职能,主营业务收入主要来源于保障房开发销售、资产出租和资产运营管理业务。

截至 2025 年 4 月底,公司本部设计与财务部、经营管理部、投资与业务发展部等职能部门;截至 2024 年底,公司纳入合并范围的一级子公司共 8 家。

截至 2024 年底,公司合并资产总额 285.88 亿元,所有者权益 146.21 亿元(含少数股东权益 7.88 亿元);2024 年,公司实现营业总收入 34.22 亿元,利润总额 6.84 亿元。

公司注册地址:厦门市思明区台北路 1 号之二 703 单元;法定代表人:汪晓林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底,公司由联合资信评级的存续债券均已按时付息。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模(亿元)	债券余额(亿元)	起息日	期限
21 厦门安居债 01/21 厦居 01	5.00	5.00	2021/08/11	9(3+3+3)年
21 厦门安居债 02/21 厦居 02	5.00	5.00	2021/11/09	9(3+3+3)年
22 厦门安居债 01/22 厦居 01	5.00	5.00	2022/03/02	9(3+3+3)年
22 厦门安居债 02/22 厦居 02	5.00	5.00	2022/03/30	9(3+3+3)年

资料来源:联合资信根据 Wind 整理

从募集资金用途来看,公司募集资金中 12.00 亿元用于公共租赁房等保障性安居工程(以下简称“募投项目”)的项目建设,8.00 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年底,公司募集资金中用于募投项目建设的资金以及用于补充营运资金的资金均已全部使用完毕,募投项目最新建设情况如下表所示。

图表 2 • 截至 2024 年底募投项目建设情况(单位:亿元)

项目名称	总投资	已投入资金
洪茂居住区一期	13.08	10.54
龙泉公寓一期	9.85	7.99
龙泉公寓二期	7.75	2.53
合计	30.68	21.06

注:除表内募投项目外,湖边公寓、仁和公寓、官浔公寓、雍厝公寓、浯家公寓、林边公寓和龙秋公寓均已完工,故未列示;表中洪茂居住区一期项目预计总投资较前次跟踪评级披露金额有差异,系公司变更为使用投资概算批复数所致

资料来源:公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好,延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”,生产供给较快增长,国内需求不断扩大,股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神,使用超长期特别国债

¹ 尚未完成工商变更登记手续

资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2025 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

厦门市作为五大计划单列市之一，经济总量持续增长，形成了以电子信息、机械装备、商贸物流、金融服务 4 大产业为支柱的产业体系。厦门市财税质量良好，财政自给能力较强，人口持续净流入，为公司开展保障性住房业务提供了良好的外部环境。

厦门位于福建省东南端，是我国首批实行对外开放政策的经济特区之一、“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一、海峡西岸贸易中心城市、计划单列市。2015 年 4 月 21 日，中国福建自由贸易试验区厦门片区揭牌，厦门片区面积 43.78 平方公里，范围涵盖东南国际航运中心海沧港区域和两岸贸易中心核心区，并根据先行先试推进情况以及产业发展和辐射带动需要，拓展试点政策范围，形成与两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸贸易中心和两岸区域性金融服务中心建设的联动机制。近年来，厦门市人口持续净流入，截至 2024 年底，厦门市全市常住人口 535.00 万人，较上年底增长 2.30 万人；厦门市常住人口城镇化率为 91.01%。

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，形成了“4+4+6”现代产业体系：“电子信息、机械装备、商贸物流、金融服务”4 大支柱产业集群，“生物医药、新材料、新能源、文化创意”4 个战略性新兴产业和“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。

根据厦门市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，厦门市 GDP 持续增长，增速波动上升。2024 年，厦门市 GDP 和 GDP 增速分别位居省内第 3 位和第 4 位。厦门市产业结构呈三二一态势，第二、三产业对经济发展形成明显支撑。固定资产投资方面，2022—2024 年，厦门市固定资产投资增速持续下降，其中 2024 年基础设施投资比上年增长 40.8%，工业投资增长 5.5%，房地产开发投资比上年下降 32.0%。

图表 3 • 厦门市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	7809.93	8142.93	8589.01
GDP 增速（%）	4.1	3.1	5.5
固定资产投资增速（%）	10.2	0.5	-5.7
三产结构	0.4:38.5:61.1	0.4:36.6:63.1	0.3:36.6:63.0
人均 GDP（万元）	14.74	15.17	16.05

注：2024 年人均 GDP 系由 2024 年 GDP/2024 年末常住人口计算得出
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据厦门市财政预算执行和决算报告，2022—2024 年，厦门市一般公共预算收入持续增长，税收收入占一般公共预算收入比重较高，财税质量良好。同期，厦门市一般公共预算支出有所下降，财政自给能力较强。2022—2024 年，受土地市场行情影响，厦门市政府性基金收入持续下降。截至 2024 年底，厦门市政府债务余额 2639.68 亿元，其中一般债务余额 417.70 亿元，专项债务余额 2221.98 亿元。

图表 4 • 厦门市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	883.81	932.14	933.19
一般公共预算收入增速（%）	6.6	5.5	0.1
税收收入（亿元）	631.42	665.07	653.73
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	71.44	71.35	70.05
一般公共预算支出（亿元）	1088.74	1084.65	1059.20
财政自给率（%）	81.18	85.94	88.10
政府性基金收入（亿元）	1003.1	675.59	423.68
地方政府债务余额（亿元）	1767.77	2120.76	2639.68

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据厦门市人民政府公布的数据，2025 年一季度，厦门市实现 GDP 2082.89 亿元，比上年同期增长 5.9%。2025 年 1—4 月，厦门市固定资产投资比去年同期增长 1.0%，分领域看，基础设施投资增长 95.9%，拉动全市投资增长 19.9 个百分点；工业投资增长 13.6%，拉动全市投资增长 3.2 个百分点。2025 年 1—4 月，厦门市一般公共预算收入为 434.24 亿元，增长 1.2%；一般公共预算支出为 399.70 亿元，增长 6.1%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构和职能定位未发生变动，公司仍承担厦门市的市级保障性住房建设和运营管理职能，区域专营优势明显。公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，安居控股集团为公司唯一股东，厦门市国资委仍为公司实际控制人。公司职能定位不变，仍承担厦门市的市级保障性住房建设和运营管理职能。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913502000658928472），截至 2025 年 5 月 27 日，公司本部无已结清和未结清不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至 2025 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司撤销监事会、免去原监事的监事职务，董事及高级管理人员未发生变动，管理团队人员稳定。

跟踪期内，公司董事和高级管理人员未发生变动，管理团队人员稳定。根据《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）和股东安居控股集团的部署安排，公司撤销监事会、免去原监事的监事职务，由董事会下设的审计与风险委员会和公司本部设置的纪检监察与审计部行使《公司法》规定的监事会职权²。

截至 2025 年 4 月底，公司共有董事 7 人，高级管理人员 3 人。

（三）经营方面

1 经营概况

2024 年，保障房开发销售及资产出租收入的增长带动公司营业总收入继续增长，但公司综合毛利率有所下降。

公司业务主要为保障房开发销售、资产出租、城市综合服务、资产运营管理和城市更新管理业务，保障房开发销售及资产出租业务仍为公司主要收入来源。2024 年，公司营业总收入同比增长 9.48%，主要系保障房开发销售及资产出租业务收入增长所致；受上述两项业务毛利率呈不同程度下滑影响，公司综合毛利率有所下降。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
城市更新管理业务	2.97	12.40	33.88	-0.01	-0.04	-227.12	0.07	0.21	44.88
保障房开发销售业务	16.02	66.82	21.71	24.65	78.87	21.78	28.10	82.11	15.80
资产出租业务	2.66	11.08	73.49	4.04	12.92	81.05	4.26	12.45	65.21
城市综合服务业务	1.64	6.83	5.66	1.65	5.27	6.66	0.84	2.46	6.42
资产运营管理业务	0.68	2.85	48.65	0.90	2.89	62.17	0.88	2.56	54.56
其他	0.01	0.03	-273.66	0.03	0.09	32.97	0.07	0.20	-52.32
合计	23.97	100.00	28.54	31.26	100.00	29.92	34.22	100.00	22.63

注：2023 年，公司与委托方按照竣工财务决算价结算、调整当期收入（结息收入冲减成本），导致当期城市更新管理收入为负值
 资料来源：联合资信根据公司提供整理

2 业务经营分析

（1）保障性住房建设业务

公司保障性住房建设项目以自建模式为主，公司将逐渐退出保障性住房代建业务；自建的保障性住房项目尚需投资规模较大，未来资金支出压力较大。

公司保障性住房建设主要由公司本部及子公司厦门安居建设有限公司负责，业务模式包括代建和自建两种。

代建模式下，公司与厦门市保障性住房建设中心（以下简称“市保障中心”）签订代建合同，在合同约定范围内，由公司进行建设前期准备、实施、竣工验收、产权初始登记、维修维保及投资、质量、安全、工期专业化管理等全部涉及项目的建设和管理工作，并在项目竣工验收合格后进行移交。公司仅收取代建管理费，代建管理费的计取按照《厦门市财政局关于调整建设单位管理费计取标准有关事项的通知》（厦财建〔2017〕80号）相关规定计取，最终以市财政审核中心审定的结果为准。代建管理费的支付由公司按照施工进度提出申请，按公司在代建范围内实际财政拨款额为计算基数进行计取，至项目竣工验收合格后支付至代建管理费的 80%，其余代建费在保修期满且办理完所有代建工程财务决算后结清。公司不负责项目建设资金的筹措，财政根据用款申请将项目建设资金提前拨付至公司，公司根据项目建设进度支付工程款。公司通过“预收账款-预收代建工程款”核算代收工程款，通过“代建项目成本-建设成本”核算代付工程款，收到的代建管理费计入“主营业务收入”，体现在“城市更新管理业务”板块。2023 年开始，公司进行业务调整，逐渐退出代建及城市更新管理业务，导致该业务收入大幅下降。截至 2024 年底，公司在建的代建保障性住房项目共 2 个，计划总投资 30.03 亿元，尚需投资 9.42 亿元。公司无拟建的代建保障性住房项目。

² 公司监事会撤销及监事免职已经控股股东出具正式通知，工商变更手续正在办理中。

图表 6 • 截至 2024 年底公司主要在建的代建保障性住房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设时间	预计总投资	已投资
马銮湾保障房地社区二期工程	2019/11—2025/12	22.39	16.04
东园保障性住房	2019/11—2026/06	7.64	4.57
合计	--	30.03	20.61

注：上表中披露的项目预计总投资和建设时间较前次评级披露数据有差异，系公司调整工程概算所致
 资料来源：公司提供

自建模式下，公司自行筹措资金完成项目建设，工程投入计入“投资性房地产”。其中厦门市市级公共租赁住房项目建成后对满足条件的特定群体进行出租，租金收费标准一般为市场租金价格的 70%，市场租金价格由公司从市国有资产管理部建立的中介机构名录库中随机抽取不少于 3 家的房地产评估机构进行评估，按照评估结果算术平均值确定；保障性租赁住房项目建成后由公司按照《厦门市保障性租赁住房项目认定和管理操作细则》（厦房租赁〔2022〕19 号）进行运营管理，保障性租赁住房租金价格应接受政府指导，租金按不高于同地段同品质市场化租赁住房租金 95% 的标准执行，年度租金涨幅不超过 5%。2023—2024 年，公司分别收到政府补贴 2.33 亿元和 1.80 亿元。公司自建模式下形成的可租赁房产及租赁情况见“资产租赁业务”板块。

截至 2024 年底，公司在建的自建保障性住房项目计划总投资 80.47 亿元，尚需投资 38.96 亿元，未来资金支出压力较大。公司无拟建的自建保障性住房项目。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要在建的自建保障性住房项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投入资金
保障性住房龙泉公寓一期	9.85	7.99
保障性住房龙泉公寓二期	7.75	2.53
同安城北小区 A 地块	7.72	6.28
祥平地铁社区三期北区工程（D17、20 地块）	4.58	3.84
保障性租赁住房古地石公寓	8.51	5.89
保障性租赁住房美峰公寓	8.56	2.50
保障性租赁住房大嶝公寓	15.52	1.94
保障性住房英村公寓	4.91	*
保障性住房洪茂居住区一期	13.08	10.54
合计	80.47	41.51

注：尾差系四舍五入所致；保障性住房英村公寓实际已投资 1.32 万元，用“*”表示；表中已投入资金数据为财务支付口径数据
 资料来源：公司提供

（2）保障性商品房销售业务

跟踪期内，公司保障性商品房销售收入仍为公司最主要收入来源，但 2024 年签约销售金额有所下滑，需关注剩余房源去化情况。

公司自厦门市住房和城乡建设局（原市保障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。2020 年 6 月 23 日，公司购买马銮湾地铁社区一期、二期和新店地铁社区一期、二期保障性商品房合计 9191 套，交易金额 67.19 亿元。2021 年，公司继续购置祥平一期等保障性商品房 3597 套，交易金额 27.94 亿元；购置嘉福花园二期一组团住宅 1154 套、商业店面 28 间和车位 169 个，交易金额为 6.72 亿元。2022 年，公司购置新店保障房地社区林前综合体保障性商品房 2245 套，交易金额 16.50 亿元；购置洋唐居住区 A11 地块保障性安居工程 402 套，交易金额 3.81 亿元。2023 年，公司购置了珩边居住区保障性安居工程、东园保障性住房一期、海沧新阳居住区保障性安居工程三期项目保障性商品房 3718 套，交易金额合计 26.12 亿元。2024 年，公司未购置保障性商品房。根据《厦门市保障性商品房管理办法》，保障性商品房当前实行批次轮候配售。2023—2024 年，公司分别实现保障性商品房签约销售金额 23.02 亿元和 4.20 亿元。

图表 8 • 公司保障性商品房销售情况（单位：万平方米、万元/平方米、亿元）

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年
房屋销售签约面积	29.45	16.13	3.32
平均销售价格	1.43	1.43	1.27
签约金额	41.98	23.02	4.20

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司在售保障性商品房项目总投资为 146.62 亿元，已签约销售总额为 94.25 亿元，需关注剩余房源去化情况。

图表 9 • 截至 2024 年底公司在售保障性商品房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已签约销售金额	销售进度（%）	已回款
马銮湾保障房地社区一期	21.65	24.48	85.02	24.48
新店保障房地社区一期	12.04	12.35	78.97	12.35
洋唐居住区 A11 地块保障性安居工程	3.81	2.17	42.75	2.17
祥平保障房地社区一期	15.79	4.55	21.88	4.55
洋唐居住区 B13 地块保障性安居工程	5.82	3.26	39.52	3.26
新店保障房地社区二期	18.00	19.97	86.55	19.97
新店保障房地社区林前综合体	16.50	18.00	81.37	17.98
马銮湾保障房地社区二期	21.83	7.21	24.11	6.98
东园保障性住房 A1-1 地块	4.52	0.18	3.74	0.18
珩边居住区保障性安居工程-1317B12 地块	3.55	0.41	8.75	0.39
海沧新阳居住区保障性安居工程三期	23.12	1.66	6.76	0.81
合计	146.62	94.25	--	93.11

注：由于表中保障性商品房项目均系外购，总投资额为购入成本
 资料来源：公司提供

除前述项目外，公司还有 1 个安置型商品房项目，为黄厝会议中心安置房项目（以下简称“黄厝项目”）。黄厝项目位于思明区，建筑面积约 12.78 万平方米，可提供房源 850 套。黄厝项目已于 2022 年 10 月完成项目竣备，计划部分销售给思明区政府，剩余房源对外面向特定行业个人销售。截至 2024 年底，黄厝项目已投资 24.24 亿元，已签约金额为 9.79 亿元，已确认收入 8.98 亿元，已回款 5.73 亿元。除黄厝项目以外，公司其余保障性商品房项目均系外购。2023—2024 年，公司分别确认保障性住房（保障性商品房及安置型商品房）销售收入 24.65 亿元和 28.10 亿元。

（3）资产出租业务

公司出租资产类型主要为保障性租赁住房、公共租赁住房及商业配套设施。2024 年，公司资产出租业务收入规模略有增长，保障性租赁住房和保障性住房商业配套的出租率较高，受新项目投入处于运营爬坡期影响，公租房整体出租率较低。

公司资产出租业务板块主要包括保障性租赁住房、公共租赁住房及商业配套设施的出租，其中公共租赁住房包括市级公租房和国家级公租房，现阶段以市级公租房为主。该业务板块经营主体为安居集团下属子公司厦门住房租赁发展有限公司（以下简称“安居租赁”）和厦门安居置业有限公司（以下简称“安居置业”）。其中安居租赁负责保障性租赁住房、公共租赁住房的租赁，安居置业主要负责保障性住房商业配套的租赁。其中厦门市市级公共租赁住房房源主要面向具有本市户籍的住房收入困难家庭、未享受政府其他住房优惠政策且在厦无住房的各类人才、在厦稳定就业的其他无住房职工，实行租金优惠制度，由安居租赁以低于市场租金标准出租（一般为按照市场租金价格的 70%）；保障性租赁住房房源由安居租赁主要面向厦门市新就业大学生、青年人、城市基本公共服务人员等新市民群体，由安居租赁以低于市场租金标准出租（接受政府指导，一般不超过市场租金价格的 95%）；保障性住房商业配套的出租主要是公司从市住房保障中心购入以及自建的商配店面、车位自主对外出租，根据公司网上竞标管理平台竞标或专业化招商对外出租。2023—2024 年，公司分别实现资产租赁收入 4.04 亿元和 4.26 亿元。

截至 2024 年底，公司主要的厦门市市级公共租赁住房项目包含围里公寓、源泉山庄、洋唐 B05 地块、后溪花园、后吴公寓和仁和公寓等，可供出租面积合计为 91.47 万平方米，已实现出租 42.01 万平方米，出租率为 45.93%，主要系新项目湖边公寓及浯家公寓处于运营爬坡期，导致整体出租率较低所致；公司主要的保障性租赁住房项目包括园博公寓、滨海公寓和珩琦公寓等，可供出租面积合计为 49.51 万平方米，已实现出租 44.39 万平方米，出租率 89.66%；公司可供出租的商业配套设施面积合计为 36.16 万平方米，已实现出租面积为 28.20 万平方米，出租率为 77.98%。

（4）城市综合服务业务

随着子公司股权的划出，公司未来将不再开展城市综合服务业务。

公司城市综合服务业务系子公司厦门安居物业管理有限公司（以下简称“安居物业”）开展的物业管理业务。安居物业具有国家物业管理一级资质，其采用市场招投标或直接委托模式接管事业机关单位大楼、智能化写字楼及保障性住房，为其提供综合性物业管理服务。公司物业管理业务按签订的物业管理合同，依据实际发生的交易和事项，以权责发生制的原则确认收入，2024 年，

公司实现城市综合服务收入 0.84 亿元，较上年下降 49.09%，主要系 2024 年 6 月末安居物业公司股权划出、不再纳入公司合并范围所致。根据股东安居控股集团统筹安排，公司持有的安居物业 100%股权整体划转至厦门安控城市服务集团有限公司（以下简称“安控城服”），划转基准日为 2024 年 6 月 30 日，公司对安居物业由直接持股 100%下降至间接持股 30%（公司直接持有安控城服 30%股权），不再纳入公司合并范围。截至 2024 年底，安居物业合并资产总额 0.95 亿元，所有者权益 0.15 亿元；2024 年，安居物业实现营业总收入 1.83 亿元，利润总额 0.03 亿元。安居物业作为公司城市综合服务业务的主要实施主体，其股权的划出将导致公司收入规模下降，对公司资产和权益规模影响不大。

（5）资产运营管理业务

资产运营管理业务对公司营业总收入形成一定补充。

公司资产运营管理业务主要来源于公司承担的保障性租赁房、保障性住房相关商业配套以及市直管公房运营管理职责（受托管理），其中保障性租赁房、保障性住房相关商业配套的委托方主要系市住房保障中心，市直管公房的委托方为厦门市房屋事务中心。公司资产运营管理业务的经营主体为安居租赁（负责保障性租赁房）、安居置业（负责保障性住房相关商业配套）和厦门市旧城保护开发有限公司（负责市直管公房管理）。资产运营管理业务模式主要包括三种：①后溪花园、滨海公寓等保障性租赁房项目：固定管理成本按照 2 元/平方米月安排，相关房源完成出租后，再按照房屋租金收入（税后）30%给予奖励；②商业配套根据固定管理成本 5 元/平方米月安排，相关房源完成出租后，再按照租金税后收入 30%予以奖励；③对于受托经营管理的全市直管公房，2024 年由原委托管理模式转变为授权模式，根据授权协议年度专项费用结算，专项费用按季度拨付，每季度拨付专项费用的 25%，在季度后 10 个工作日内拨付。2023—2024 年，公司分别实现资产运营管理收入 0.90 亿元和 0.88 亿元，对公司营业总收入形成一定补充。

图表 10 • 公司资产运营管理情况（单位：万平方米）

项目名称		2023 年	2024 年
保障性租赁房	出租率（按面积，%）	85.74	85.24
	管理面积	55.79	55.78
商业配套	出租率（按面积，%）	54.30	44.01
	管理面积	14.43	3.78
市直管公房	出租率（按面积，%）	93.61	94.14
	管理面积	178.56	177.04

资料来源：公司提供

3 未来发展

未来，公司将重点发展保障房运营管理板块、配套商业运营管理板块和服务板块，夯实公司主业，拓展新的业务管理模式，保证公司持续稳定经营。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司根据最新的会计准则及相关规定编制财务报表，执行其规定对公司财务报表无影响。会计估计变更事项方面，2024 年，公司为了提高应收政府单位款项信用损失确认的合理性，对应收政府单位款项计提坏账准备规定进行调整，应收政府单位的款项单独计提坏账准备且不区分账龄，计提比例为 0.5%，受此会计估计变更影响的报表项目为应收账款、其他应收款、信用减值损失，受影响金额小。报告期内公司无重大会计差错更正情况。

合并范围变动方面，2024 年，公司合并范围新增一级子公司 2 家，分别为厦门安控保障性住房发展有限公司和厦门安居林边仁和住房租赁有限公司，不再纳入合并范围的一级子公司为安居物业。截至 2024 年底，公司纳入合并范围的一级子公司 8 家。报告期内，公司合并范围内新增的子公司规模较小，但安居物业股权的划出对公司收入规模产生一定影响。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模较年初略有下降，用于出售或出租的房产项目所形成的存货和投资性房地产占比高，能为公司带来一定收益。

截至 2024 年底，公司资产总额较年初下降 1.84%，资产结构仍相对均衡。公司货币资金主要由银行存款（5.66 亿元）和其他货币资金（5.40 亿元）构成，无受限情况。公司存货主要由开发产品（88.32 亿元）构成，主要为黄厝项目和购置的保障性生活项目成本。公司投资性房地产较年初有所增长，主要为自建或购买的拟对外出租的保障性生活、配套商业和车位；投资性房地产采用公允价值模式计量，2024 年公允价值变动损益为 4.13 亿元；公司尚未办理完成产权证的投资性房地产项目合计约 98.26 亿元，主要系部分项目建成时间较久，调取办理产权证所需材料用时较久，此外还有部分公司自建项目，因尚未完工所以暂未办理产权。截至 2024 年底，公司无受限资产。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	142.60	50.14	139.04	47.74	121.83	42.62
货币资金	21.12	7.42	24.49	8.41	11.06	3.87
存货	102.12	35.90	86.15	29.58	88.32	30.90
非流动资产	141.82	49.86	152.18	52.26	164.04	57.38
投资性房地产	137.46	48.33	146.94	50.46	158.40	55.41
资产总额	284.42	100.00	291.22	100.00	285.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司所有者权益持续增长，所有者权益中实收资本占比高，权益结构稳定性强。

截至 2024 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比为 94.61%，少数股东权益占比为 5.39%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 79.16%、6.83%和 7.63%，权益结构稳定性强。

截至 2024 年底，公司实收资本较年初增长 10.22%以及资本公积较年初下降 49.05%，主要系股东现金增资 1.00 亿元以及资本公积转增实收资本 9.73 亿元综合所致。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	105.01	76.00	105.01	74.64	115.73	79.16
资本公积	18.19	13.17	19.60	13.93	9.99	6.83
未分配利润	6.30	4.56	7.20	5.12	11.16	7.63
归属于母公司所有者权益合计	130.34	94.34	132.79	94.39	138.32	94.61
少数股东权益	7.82	5.66	7.90	5.61	7.88	5.39
所有者权益合计	138.16	100.00	140.69	100.00	146.21	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司债务规模持续增长，融资渠道以银行借款和发行债券为主，整体债务负担适中，且以长期债务为主。未来随着保障性住房建设的推进，公司债务水平预计将持续升高。

截至 2024 年底，公司负债规模较年初下降 7.22%，构成仍以非流动负债为主。

图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

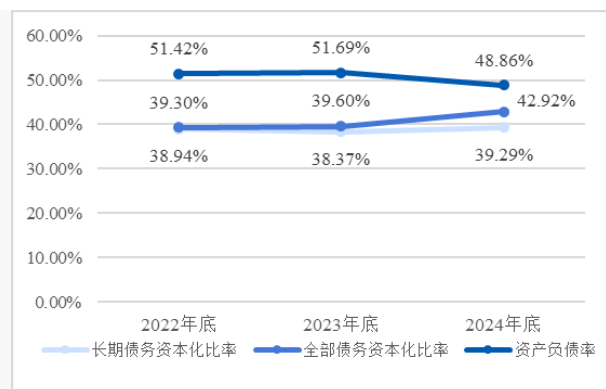
科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	51.80	35.42	54.49	36.20	52.56	37.63
应付账款	25.17	17.21	26.40	17.54	18.08	12.95

其他应付款（合计）	2.90	1.98	4.05	2.69	15.95	11.42
一年内到期的非流动负债	1.33	0.91	4.65	3.09	15.33	10.97
合同负债	20.17	13.79	17.53	11.64	2.02	1.44
非流动负债	94.45	64.58	96.04	63.80	87.11	62.37
长期借款	57.61	39.39	57.18	37.98	62.42	44.69
应付债券	30.00	20.51	30.00	19.93	20.00	14.32
负债总额	146.26	100.00	150.53	100.00	139.67	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

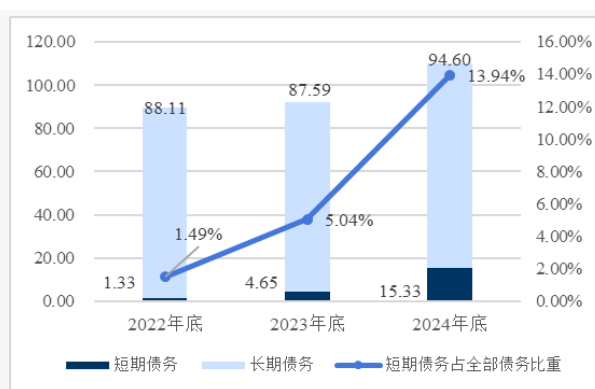
公司经营性负债主要体现在应付账款中的应付工程款和购房款、合同负债中的预收房款。本报告已将其其他应付款中带息部分（应付股东安居控股集团的有息借款）纳入长期债务核算。

图表 14 • 公司财务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 15 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务规模较年初增长 19.18%，其中短期债务占 13.94%，长期债务占 86.06%，以长期债务为主。从债务指标看，截至 2024 年底，公司资产负债率较年初有所下降，全部债务资本化比率较年初有所上升，公司整体债务负担一般。截至 2024 年底，公司有息债务中银行借款占比为 61.07%，债券占比为 27.75%，其他融资主要为租赁负债和向股东的借款。

2024 年，公司营业总收入持续增长，利润总额受公允价值变动影响较大，公司整体盈利能力较强。

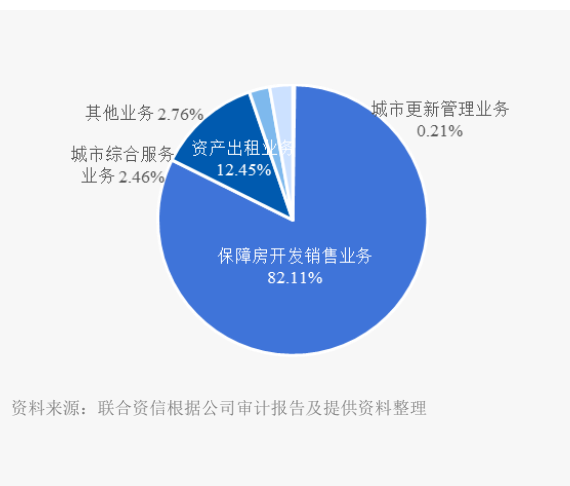
2024 年，公司营业总收入同比增长 9.48%，营业总成本同比增长 20.86%，营业利润率有所下降。2024 年，公司期间费用占同期营业总收入的比重下降为 10.44%，费用控制能力有所提升。非经常损益方面，公司其他收益主要为政府补助，投资收益主要为理财产品投资收益，公允价值变动收益主要来自投资性房地产增值，2024 年公司实现公允价值变动收益 4.13 亿元、占公司同期利润总额的 60.42%，公司利润受公允价值变动影响较大。2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长，公司盈利指标表现较强。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	23.97	31.26	34.22
营业成本	17.13	21.90	26.47
期间费用	4.43	3.91	3.57
其他收益	0.11	0.06	0.04
投资收益	1.14	0.17	0.04
公允价值变动收益	-0.57	-0.92	4.13
利润总额	2.27	3.07	6.84
营业利润率（%）	24.29	24.56	18.36
总资本收益率（%）	1.81	2.26	3.08
净资产收益率（%）	0.68	1.72	3.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 17 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

公司经营活动现金保持净流入，由于自建投资性房地产的持续投入，公司投资活动现金保持净流出。考虑到公司自建的保障性住房项目尚需投资规模较大，未来公司仍面临较大的筹资需求。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	48.53	35.57	26.75
经营活动现金流出小计	41.26	28.95	9.45
经营活动现金流量净额	7.27	6.62	17.29
投资活动现金流入小计	70.30	45.10	15.88
投资活动现金流出小计	95.64	50.30	49.08
投资活动现金流量净额	-25.34	-5.20	-33.20
筹资活动前现金流量净额	-18.07	1.42	-15.91
筹资活动现金流入小计	64.32	23.67	26.73
筹资活动现金流出小计	41.57	21.67	24.24
筹资活动现金流量净额	22.75	2.00	2.49
现金收入比（%）	168.13	103.76	44.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要体现为保障性商品房销售及租赁住房、商业配套及车位出租所形成的回款，经营活动现金流出主要为购买保障性商品房项目的支出。2024 年，公司经营活动现金保持净流入。受保障性商品房签约销售金额下降影响，2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年有所减少，现金收入比有所下降。

从投资活动来看，公司投资活动现金流主要表现为理财产品的买入与赎回以及自建投资性房地产的投入。2024 年，公司投资活动现金保持净流出。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为银行借款和股东增资款，筹资活动产生的现金流出主要为归还银行借款、支付利息及股利。2024 年，公司筹资活动现金保持净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债能力呈下降趋势，整体偿债指标表现好，融资渠道畅通。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	275.27	255.14	231.80
	速动比率（%）	78.15	97.06	63.75
	现金短期债务比（倍）	23.51	5.26	0.72
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.92	6.41	10.34
	全部债务/EBITDA（倍）	15.10	14.38	10.63
	EBITDA/利息倍数（倍）	1.58	2.05	3.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债指标看，2024 年底，公司流动比率和速动比率均较年初有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度大幅下降，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 继续增长，全部债务/EBITDA 继续下降，EBITDA 对利息保障能力有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2024 年底，公司共获得银行授信额度 186.70 亿元，尚未使用额度 109.30 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2024 年底，公司无对外担保。

截至 2025 年 5 月 21 日，联合资信未发现公司存在重大³未决诉讼或仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、权益和营业总收入等占合并口径的比重大，公司本部债务负担一般。

截至 2024 年底，公司本部资产总额、所有者权益、营业总收入分别占合并口径的 95.92%、94.10%和 92.44%。2024 年，公司本部实现营业总收入 31.63 亿元，利润总额 5.98 亿元；同期，实现投资收益 0.42 亿元。截至 2024 年底，公司本部全部债务 109.91 亿元（占合并口径的 99.99%）。其中，短期债务占 13.94%、长期债务占 86.06%。截至 2024 年底，公司本部全部债务资本化比率 44.41%，现金短期债务比为 0.56 倍，公司本部债务负担一般。

（五）ESG 方面

跟踪期内，联合资信未发现公司在环境方面受到监管处罚，公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，有利于其持续经营。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司制定了安全生产等相关管理制度，与各职能部门以及主要子公司签订了《安全生产、消防、综合治理和生态文明目标管理责任书》。自成立以来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。公司有部分保障性住房项目获得了“绿色产品”认证，相关项目租赁收入在营业总收入中占比约 4%左右。同时，公司绿色投资项目较多，主要为对保障性住房的建设投资。未来，公司将继续通过推行绿色建筑等提高公司绿色水平。根据公开信息查询，跟踪期内，联合资信未发现公司本部在因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚。

社会责任方面，公司重视员工发展，开展员工系列培训。保障性住房是民生工程，公司作为厦门市保障房建设和运营主体，曾被授予“福建省五一劳动奖状”荣誉称号。公司投资建设的马銮湾保障房地铁社区一期工程 A1-2 地块工程曾获得国家优质工程奖，工程质量获得认可。公司运营管理的洋唐居住区保障性安居工程项目荣获 2023 年“中国人居环境范例奖”。跟踪期内，联合资信未发现公司存在拖欠工资情况或发生一般事故以上的安全生产事故。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。跟踪期内，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件或受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。公司作为厦门市保障性住房建设和运营管理主体，在资金注入及政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系厦门市国资委。厦门市是中国最早成立的经济特区之一，为全国五大计划单列市之一，2024 年，厦门市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长。截至 2024 年底，厦门市政府债务余额 2639.68 亿元，地方政府债务限额为 2772.10 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司承担厦门市的市级保障性住房建设和运营管理，2024 年，公司在资金注入及政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

资金注入方面，2024 年，公司获得股东现金增资 1.00 亿元，计入“实收资本”。

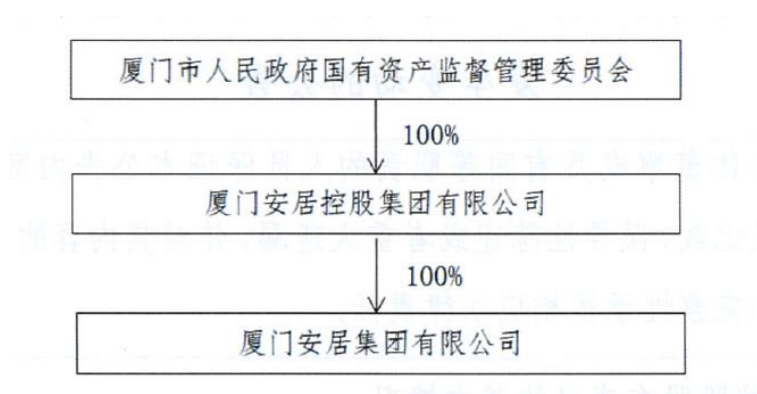
政府补贴方面，2024 年，公司获得的计入“营业外收入”或“其他收益”的政府补贴、税费返还等补助金额为 0.04 亿元；此外，公司部分保障性租赁住房项目纳入中央财政补贴范围，2024 年，公司收到中央财政补贴资金 1.80 亿元，计入“专项应付款”。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体信用等级为 AAA，维持“21 厦门安居债 01/21 厦居 01”“21 厦门安居债 02/21 厦居 02”“22 厦门安居债 01/22 厦居 01”和“22 厦门安居债 02/22 厦居 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

³ 本处指涉案金额超过 5000 万元，且占公司上年末净资产 5%以上的重大诉讼、仲裁事项；或是可能导致的损益占公司上年度净利润的 10%，且绝对额超过 1000 万元的诉讼、仲裁事项。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 4 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	实收资本 (亿元)	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
厦门安居置业有限公司	0.20	房地产	100.00	投资设立
厦门安居建设有限公司	0.50	房地产	100.00	投资设立
厦门住房租赁发展有限公司	0.50	房地产	100.00	投资设立
厦门市旧城保护开发有限公司	0.06	房地产	100.00	非同一控制下的企业合并
厦门同安居发展有限公司	0.20	房地产	100.00	投资设立
中金厦门安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金	13.00	投资	34.00	投资设立
厦门安控保障性住房发展有限公司	0.05	房地产	100.00	投资设立
厦门安居林边仁和住房租赁有限公司	0.01	租赁	100.00	投资设立

注：“中金厦门安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金”为公司于 2022 年 7 月成立的契约型、封闭式基金，存续期限为 65 年

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	31.31	24.49	11.06
应收账款（亿元）	0.51	2.43	4.90
其他应收款（亿元）	0.41	0.22	10.97
存货（亿元）	102.12	86.15	88.32
长期股权投资（亿元）	0.00	0.12	0.50
固定资产（亿元）	0.07	0.06	0.04
在建工程（亿元）	0.10	0.09	0.37
资产总额（亿元）	284.42	291.22	285.88
实收资本（亿元）	105.01	105.01	115.73
少数股东权益（亿元）	7.82	7.90	7.88
所有者权益（亿元）	138.16	140.69	146.21
短期债务（亿元）	1.33	4.65	15.33
长期债务（亿元）	88.11	87.59	94.60
全部债务（亿元）	89.44	92.24	109.93
营业总收入（亿元）	23.97	31.26	34.22
营业成本（亿元）	17.13	21.90	26.47
其他收益（亿元）	0.11	0.06	0.04
利润总额（亿元）	2.27	3.07	6.84
EBITDA（亿元）	5.92	6.41	10.34
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	40.30	32.43	15.30
经营活动现金流入小计（亿元）	48.53	35.57	26.75
经营活动现金流量净额（亿元）	7.27	6.62	17.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.34	-5.20	-33.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	22.75	2.00	2.49
财务指标			
销售债权周转次数（次）	38.78	21.31	9.34
存货周转次数（次）	0.18	0.23	0.30
总资产周转次数（次）	0.09	0.11	0.12
现金收入比（%）	168.13	103.76	44.71
营业利润率（%）	24.29	24.56	18.36
总资本收益率（%）	1.81	2.26	3.08
净资产收益率（%）	0.68	1.72	3.54
长期债务资本化比率（%）	38.94	38.37	39.29
全部债务资本化比率（%）	39.30	39.60	42.92
资产负债率（%）	51.42	51.69	48.86
流动比率（%）	275.27	255.14	231.80
速动比率（%）	78.15	97.06	63.75
经营现金流动负债比（%）	14.04	12.15	32.90
现金短期债务比（倍）	23.51	5.26	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	2.05	3.41
全部债务/EBITDA（倍）	15.10	14.38	10.63

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 已将其他应付款中带息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	27.56	20.38	8.51
应收账款（亿元）	0.59	2.17	4.95
其他应收款（亿元）	0.36	0.16	14.25
存货（亿元）	102.11	86.13	88.32
长期股权投资（亿元）	5.72	5.84	7.58
固定资产（亿元）	0.03	0.02	0.02
在建工程（亿元）	0.26	0.09	0.37
资产总额（亿元）	273.79	279.88	274.21
实收资本（亿元）	105.01	105.01	115.73
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	130.58	132.48	137.58
短期债务（亿元）	1.32	4.64	15.32
长期债务（亿元）	88.08	87.57	94.59
全部债务（亿元）	89.41	92.21	109.91
营业总收入（亿元）	21.17	28.38	31.63
营业成本（亿元）	15.34	20.42	25.05
其他收益（亿元）	0.02	0.003	0.001
利润总额（亿元）	2.48	1.89	5.98
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	38.91	29.52	13.72
经营活动现金流入小计（亿元）	52.27	32.74	24.13
经营活动现金流量净额（亿元）	12.21	5.87	16.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.87	-6.34	-30.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.17	2.33	2.93
财务指标			
销售债权周转次数（次）	28.66	20.60	8.88
存货周转次数（次）	0.16	0.22	0.29
总资产周转次数（次）	0.09	0.10	0.11
现金收入比（%）	183.74	104.01	43.38
营业利润率（%）	22.95	22.39	16.38
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	1.40	1.12	3.28
长期债务资本化比率（%）	40.28	39.80	40.74
全部债务资本化比率（%）	40.64	41.04	44.41
资产负债率（%）	52.31	52.67	49.83
流动比率（%）	278.28	257.80	241.45
速动比率（%）	73.56	92.81	67.51
经营现金流动负债比（%）	24.48	11.25	31.71
现金短期债务比（倍）	20.83	4.39	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 已将其他应付款中带息部分纳入长期债务核算；3. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；4. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持