

信用评级公告

联合〔2022〕3857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及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，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”“22 厦门安居债 02/22 厦居 02”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

二〇二二年六月九日

厦门安居集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
厦门安居集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
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	AAA	稳定	AAA	稳定
22 厦门安居债 01/22 厦居 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 厦门安居债 02/22 厦居 02	AAA	稳定	AAA	稳定

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
21 厦门安居债 01/21 厦居 01	5 亿元	5 亿元	2030/08/11
21 厦门安居债 02/21 厦居 02	5 亿元	5 亿元	2030/11/09
22 厦门安居债 01/22 厦居 01	5 亿元	5 亿元	2031/03/02
22 厦门安居债 02/22 厦居 02	5 亿元	5 亿元	2031/03/30

评级时间：2022 年 6 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AAA
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	1
			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	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

厦门安居集团有限公司（以下简称“公司”）承担厦门市内的保障性住房建设和运营职能，跟踪期内，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。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来资金支出压力较大以及经营活动现金流持续净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

厦门市城镇化程度高，高端人才引进政策效应逐步显现，保障性住房购置需求尚存，公司业务有望保持稳定发展。

综合评估，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”“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。

优势

- 外部发展环境良好。**厦门市经济及财政实力持续增强。2021 年，厦门市实现地区生产总值 7033.89 亿元，按可比价格计算，增长 8.1%，一般公共预算收入为 880.96 亿元，同比增长 12.4%。
- 业务保持区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。**公司继续承担保障性住房建设和运营职能，保持其在厦门市的区域专营优势，在资金注入和政府补贴等方面继续得到有力的外部支持。

关注

- 未来资金支出压力较大。**公司在建及拟建的自建保障性住房项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。
- 经营活动现金流持续净流出。**公司持续购置保障性商品房，导致经营活动现金流量仍处于净流出的状态。

分析师：杨廷芳 赵晓敏

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	9.45	12.41	24.22
资产总额（亿元）	120.28	189.23	223.73
所有者权益（亿元）	97.21	99.59	112.16
短期债务（亿元）	3.12	0.55	1.34
长期债务（亿元）	13.40	65.08	80.65
全部债务（亿元）	16.51	65.63	81.99
营业收入（亿元）	9.63	14.12	17.56
利润总额（亿元）	1.26	2.08	1.62
EBITDA（亿元）	1.54	3.63	4.69
经营性净现金流（亿元）	-4.85	-44.90	-10.90
营业利润率（%）	6.49	11.74	21.16
净资产收益率（%）	0.98	1.43	1.17
资产负债率（%）	19.18	47.37	49.87
全部债务资本化比率（%）	14.52	39.72	42.23
流动比率（%）	567.21	401.71	418.29
经营现金流动负债比（%）	-53.03	-190.56	-38.78
现金短期债务比（倍）	3.03	22.65	18.07
EBITDA 利息倍数（倍）	3.97	2.06	1.44
全部债务/EBITDA（倍）	10.73	18.06	17.47
本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	119.91	188.56	221.80
所有者权益（亿元）	97.20	99.77	112.27
全部债务（亿元）	16.51	65.63	81.97
营业收入（亿元）	7.47	13.04	15.40
利润总额（亿元）	1.31	2.28	1.51
资产负债率（%）	18.94	47.09	49.38
全部债务资本化比率（%）	14.52	39.68	42.20
流动比率（%）	571.93	407.97	432.66
经营现金流动负债比（%）	-54.60	-199.46	-41.63

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将租赁负债付息部分调整至短期债务核算；4. 本报告财务数据均采用期末数据

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 厦门安居债 02/22 厦居 02	AAA	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	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	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	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	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报告通过报告链接可查阅

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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 2022 年跟踪评级报告

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

跟踪期内，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”）对公司进行了增资，截至 2022 年 5 月末，公司注册资本由 92.23 亿元增至 105.01 亿元，实收资本仍为 92.23 亿元，增资事项已完成工商变更登记。2022 年 5 月，根据《厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于将厦门安居集团有限公司 100% 股权划入厦门住宅建设集团有限公司的通知》（厦国资产〔2022〕109 号），厦门市国资委将公司 100% 股权无偿划转至厦门住宅建设集团有限公司（以下简称“住宅集团”），并将住宅集团名称变更为厦门安居控股集团有限公司（以下简称“安居控股集团”，更名事项尚未完成工商变更登记），厦门市国资委为安居控股集团的唯一股东，故仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构均未发生变化。截至 2021 年末，公司合并范围内一级子公司 5 家，较上年末增加 1 家一级子公司厦门市旧城保护开发有限公司。

截至 2021 年末，公司资产总额 223.73 亿元，所有者权益 112.16 亿元。2021 年，公司实现营业收入 17.56 亿元，利润总额 1.62 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：徐晓煜。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 4 月末，公司由联合资信评级的存续债券尚未到第一个付息日。

表 1 联合资信评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 厦门安居债 01/21 厦居 01	5.00	5.00	2021/08/11	3+3+3 年
21 厦门安居债 02/21 厦居 02	5.00	5.00	2021/11/09	3+3+3 年
22 厦门安居债 01/22 厦居 01	5.00	5.00	2022/03/02	3+3+3 年
22 厦门安居债 02/22 厦居 02	5.00	5.00	2022/03/30	3+3+3 年

资料来源：联合资信整理

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 2022 年 4 月末，公司募集资金用于募投项目建设的资金已使用 5.58 亿元，用于补充营运资金的资金已使用 4.74 亿元。截至 2022 年 4 月末，募投项目最新建设情况如下表所示。

表 2 截至 2022 年 4 月末募投项目建设情况

项目名称	总投资（万元）	已投资（万元）	项目建设进度
官浔公寓	108807.00	81503.99	74.91%
仁和公寓	44738.00	35727.52	79.86%
雍厝公寓	76151.00	62850.12	82.53%
湖边公寓	24831.00	20667.42	83.23%
浯家公寓	124035.00	95025.08	76.61%
林边公寓	12246.00	9345.97	76.32%
龙秋公寓	65807.00	37116.64	56.40%
洪茂居住区一期	135605.00	25301.46	18.66%
龙泉公寓	186581.00	18027.12	9.66%
合计	778801.00	385565.32	--

注：除表内募投项目外，湖边公寓及仁和公寓均已完工，故未列示

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内

生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%)，接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，

财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要

依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施投资建设快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此

背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、

高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济分析

厦门市经济实力有所增强，财政实力有所提升，基础设施建设及房地产投资持续投入，城镇化程度高，为公司发展提供了良好的外部环境。

厦门市是中国最早成立的经济特区之一，是以外向型经济为主导的经贸港口城市。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。

根据《厦门市2021年国民经济和社会发展统计公报》，厦门市实现地区生产总值7033.89亿元，按可比价格计算，增长8.1%；三次产业结构由上年的0.4:39.5:60.1调整为0.4:41.0:58.6，仍以二、三产业为主。

2021年，厦门市固定资产投资同比增长11.3%。分产业看，第一产业投资增长22.2%，第二产业投资增长22.5%，第三产业投资增长9.0%。同期，厦门市基础设施投资增长24.0%，其中交通运输业投资下降8.1%。房地产开发投

资增长 1.3%，其中，住宅投资增长 3.2%，办公楼投资下降 32.6%，商业营业用房投资下降 11.9%，仍以住宅类房产投资为主。全市房屋施工面积 3661.02 万平方米，增长 1.2%；房屋新开工面积 566.33 万平方米，增长 39.6%，均由上年的负增长转为正增长。

根据《关于厦门市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，厦门市完成一般公共预算收入 880.96 亿元，同比增长 12.4%，其中税收收入 676.27 亿元，同比增长 14.1%。同期，厦门市一般公共预算支出为 1060.00 亿元，同比增长 8.5%。2021 年，厦门市完成政府性基金收入 1071.11 亿元。

根据《2022 年 1—3 月全市主要经济指标快报》，2022 年 1—3 月，厦门市实现地区生产总值 1786.98 亿元，同比增长 7.5%；一般公共预算收入 366.73 亿元，同比增长 24.2%。

从人口统计来看，截至 2021 年末，厦门市常住人口为 528 万人，较上年末增加 10 万人，常住人口城镇化率为 90.1%，较上年末提升 0.65 个百分点，城镇化程度高，高端人才引进政策效应不断显现。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况有所调整。根据厦国资产〔2022〕109 号文件，公司 100%股权被无偿划转至安居控股集团。厦门市国资委对公司进行了增资，截至 2022 年 5 月末，公司注册资本为 105.01 亿元，实收资本为 92.23 亿元，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。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，厦门市国资委将公司与住宅集团进行整合，公司主体定位未发生变化，继续保持在保障性住房建设和运营业务的区域专营优势。

厦门市国资委下辖多家市属国有企业，包含厦门路桥建设集团有限公司、厦门轨道交通

集团有限公司、厦门港务控股集团有限公司、厦门金圆投资集团有限公司、厦门市政集团有限公司、厦门经济特区房地产开发集团有限公司、住宅集团和公司等，上述国有企业权责分工不同，在各自业务领域均可保有一定的竞争优势。2022 年 5 月，厦门市国资委将住宅集团与公司进行整合，整合后的安居控股集团主要负责保障房建设、出租及销售、土地片区开发和房地产开发等业务，公司职能定位不变，仍继续承担厦门市的市级保障性住房建设和运营管理。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：3502010004794617），截至 2022 年 5 月 13 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。

截至 2022 年 6 月 6 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，根据安居控股委〔2022〕33 号文件，对公司董事会成员进行调整，除此之外，公司高级管理人员未发生其他变动，主要管理制度规范且连续，管理运作正常。

徐晓煜先生，1970 年 8 月出生，本科学历；历任厦门市东区开发有限公司基础工程处工程师、开发部工程师、拓展部经理、总经理、党委书记，住宅集团副总经理；现任公司董事长、党委书记、法定代表人。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，保障性商品房销售及租赁业务收入的增长带动公司营业收入有所增长，其毛利率相对较高，收入占比有所提升，公司综合毛利率随之有所提升。

2021 年，公司营业收入同比增长 24.42%，主要系保障性商品房销售及租赁业务收入增长所致。从收入构成看，公司保障房建设收入受工

程结算进度影响同比下降 62.42%。2020 年钢材业务已进入存量销售阶段，2021 年公司已退出钢材销售业务。公司保障性商品房销售收入同比增长 30.59%，主要系房屋移交数量增加所致。随着对外已实现出租的房屋面积增加及在管的物业资产数量增加，租赁收入及物业管理收入分别同比增长 81.04%和 59.65%。其他业务收入规模较小，对公司收入影响有限。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率有所提升。从板块来看，保障房建设业务毛利率有所提升，主要系部分项目成本已于之前年度结转，本年仅确认收入故提升了该业务毛利率水平；房屋租赁业务毛利率随着租赁价格的增长有所提升；保障性商品房销售业务及物业管理毛利率较为稳定。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2020 年			2021 年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
保障房建设	23490.53	16.64	0.02	8828.72	5.03	11.25
保障性商品房销售	95175.64	67.42	20.15	124290.22	70.76	21.54
钢材销售	37.55	0.03	-11.35	0.00	0.00	0.00
租赁	11168.84	7.91	50.02	20219.82	11.51	62.81
物业管理	9829.21	6.96	5.27	15692.82	8.93	6.28
其他	1472.70	1.04	53.76	6612.47	3.76	43.05
合计	141174.47	100.00	18.47	175644.04	100.00	25.65

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）保障性住房建设与销售

公司代建模式下的保障性住房建设资金均由财政安排，无资金支出压力；自建项目尚需投资规模较大，未来资金支出压力较大。保障性商品房销售收入有所增长，存量房源充裕，将按照计划逐年销售，业务持续性强。

跟踪期内，公司保障性住房建设业务仍主要由公司本部及子公司厦门安居建设有限公司实施，业务模式包括代建和自建两种。

公司代建模式下的保障性住房建设分为两种模式，为工程总承包和仅收取代建管理费模式。工程总承包模式下，公司与厦门市社会保障性住房建设中心（以下简称“市保障中心”）就具体项目分别签订《代建总承包合同》并在项目竣工验收合格后将其移交给市保障中心，经厦门市财政局审核后，双方签订《补充协议》，明确约定合同金额，公司不负责项目资金筹集，按照工程进度向厦门市财政局申请拨款并确认收入，按实际支出确认成本，相应的成本及收入计

入“主营业务成本”及“主营业务收入”。收取代建管理费模式下，仅会计记账方式与工程总承包模式不同，该模式下成本反映在“其他应收款”，待收到财政拨付的建设资金后冲减“其他应收款”，收到的代建管理费计入“主营业务收入”。跟踪期内，上述业务模式延续。

公司保障性住房建设收入来源于已完工未决算的马銮湾保障房地社区一期工程项目（适用于工程总承包模式），2021 年收入受工程结算进度影响同比有所下降，因洋唐项目成本已于之前年度结转完毕，故仅在 2021 年确认了该项目收入，从而提升了保障性住房建设业务毛利率水平。

截至 2021 年末，公司在建及拟建的代建保障性住房项目共 3 个，计划总投资 32.37 亿元，已投资 8.13 亿元。同期末，公司完工、在建及拟建项目累计收到财政拨付资金 25.98 亿元，计入“专项应付款”和“预收款项”或冲减“其他应收款”。

表 5 截至 2021 年末公司主要在建及拟建的代建保障性住房项目情况

项目名称	业务模式	建设时间	建筑面积 (万平方米)	预计总投资 (万元)	已投资 (万元)	项目状态
马銮湾保障房地社区二期工程	收取代建管理费	2019/11—2024/03	50.56	241601.00	75338.28	在建
东园保障性住房一期	收取代建管理费	2020/12—2024/07	7.70	37515.88	5941.34	在建
东园保障性住房二期	收取代建管理费	2021/12—2025/07	10.70	44556.39	0.00	拟建
合计			68.96	323673.27	81279.62	--

注：尾差系四舍五入所致

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。此类项目大部分为公租房，工程投入计入“投资性房地产”。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。截至 2021 年末，公司已将园博公寓、珩琦公寓和林边公寓转为市场化房源，按照市场价格收取租金。此外，园

博公寓、珩琦公寓和林边公寓已纳入中央财政补贴范围内，2020 年收到政府补贴 2.53 亿元²，2021 年收到政府补贴 0.08 亿元。公司自建模式下形成的可租赁房产及租赁情况见“租赁业务”板块。

截至 2021 年末，公司在建及拟建的自建保障房项目（含已完工未决算）计划总投资 78.34 亿元，已投资 31.58 亿元，未来资金支出压力较大。

表 6 截至 2021 年末公司主要在建及拟建的自建保障性住房项目情况

项目名称	建设时间	建筑面积 (万平方米)	计划总投资 (万元)	已投资 (万元)
官浔公寓	2017.12—2022.04	24.92	108807.00	75364.93
仁和公寓	2018.03—2022.03	9.65	47760.00	29558.36
雍厝公寓	2018.03—2022.03	17.99	77736.00	57622.24
湖边公寓	2018.04—2022.01	5.63	24831.00	17798.63
浯家公寓	2018.08—2022.08	29.61	124035.00	76609.33
林边公寓	2019.05—2022.05	2.80	12246.00	6226.83
龙秋公寓	2019.08—2022.12	15.23	65807.00	25306.73
洪茂居住区一期	2019.12—2025.06	31.25	135605.00	15624.25
龙泉公寓一期	2020.05—2024.08	24.16	98514.00	11642.78
龙泉公寓二期	2022.03—2025.06	18.66	88067.00	0.00
合计		179.90	783408.00	315754.08

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 表内项目均为本次跟踪的募投项目；3. 截至 2022 年 5 月末，仁和公寓和湖边公寓已完工，尚未进行竣工结算，其余项目均处于在建状态

资料来源：公司提供

2020 年 6 月 23 日，公司与市保障中心、厦门市住房保障和房屋管理局签订销售协议，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（其中一款两用资金 15.00 亿元³，自有资金支付 0.69 亿元，剩余均为银行贷款）。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（自有资金 7.94

² 园博公寓、珩琦公寓和林边公寓所收到的政府补贴计入递延收益，按照净额法进行计算，故直接冲减相应资产类科目账面价值，冲减后余额部分计入递延收益。

³ 根据一款两用的款项性质，该部分款项可用于购置保障性商品房和抵消之前年度应收市保障中心的其他款项。

亿元，剩余均为银行贷款）。

截至 2021 年末，上述保障性商品房项目已售 2867 套，并于 2020—2021 年分别实现销售收入 9.52 亿元和 12.43 亿元，收入规模与房屋移交数量相关。剩余房源 9921 套预计在 2025 年之前按照计划销售完毕。

马銮湾保障房地铁社区一期及二期位于厦门市海沧区西园南路与东瑶路交叉口，毗邻地铁 2 号线马銮北站与地铁 6 号线林埭站，周边配套马銮湾医院、厦门一中海沧校区等，配套设施较为齐全，可在一定程度上满足居民生活需求。

新店地铁社区一期及二期分设地铁 3 号线林前站和洪坑站周边，周边配套商超、幼儿园及其他公共设施。学校方面，该项目周边有振南小学、振南中学以及双十中学翔安校区高中部等，教育资源较为丰富。

（2）租赁业务

受益于对外已实现出租的房屋面积增加，2021 年，公司租赁收入大幅增长，在建项目的陆续完工可为该业务持续性提供支撑。

公司租赁业务仍由子公司厦门住房租赁发展有限公司（以下简称“租赁公司”）和厦门安居置业有限公司负责实施，收入主要来源于公共租赁住房及市场化房源出租收入和保障性住房商业配套设施租金收入。其中，公租房房源由租赁公司以低于市场租金标准（一般为按照市场租金价格的 70%）出租；市场化房源根据市场租金水平对外出租；商业配套设施根据公司网上竞标管理平台确认的租金及租户进行出租，采用竞价原则。

公司主要的公租房项目包含围里公寓、滨海公寓、后溪花园和后吴公寓等项目，截至 2021 年末可供出租面积为 48.75 万平方米，已实现出租 39.29 万平方米，仅为存量房产出租，无新增可租赁房产。公司主要的市场化租赁项目包含杏北新村、坑坪公寓、园博公寓和珩琦公寓等项目，截至 2021 年末可供出租面积为 36.77 万平方米，其中 2021 年新增可供出租面积为 9.00 万

平方米，已实现出租面积为 31.56 万平方米（较上年增加 24.62 万平方米）。商业配套设施主要为自建及购置的房屋配套的店面及车位等资产，截至 2021 年末公司可供出租的商业配套设施面积为 16.95 万平方米，已实现出租面积为 15.55 万平方米。

受益于对外已实现出租的房屋面积增加，2021 年公司租赁收入同比大幅增长。截至 2021 年末，公司在建及拟建的可供租赁房源详见表 6。

（3）物业管理

随着在管项目的增加，公司物业管理业务收入有所增长，对收入形成一定补充。

公司物业管理业务实施主体仍为子公司厦门安居物业管理有限公司（以下简称“安居物业”），安居物业具有国家物业管理一级资质，跟踪期内依然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。随着在管项目的增加，2021 年，公司物业管理收入同比有所大幅增长。截至 2021 年末，公司物业在管项目共计 68 个，合同总金额 1.10 亿元。

表 7 公司物业管理业务开展情况

项目名称	2020 年	2021 年
在管项目个数（个）	56	68
合同总金额（万元）	9460.95	11002.16
当期收入实现情况（万元）	9829.21	15692.82
当期业务开展成本（万元）	9311.39	14706.95
新签合同个数（个）	13	24
新签合同金额（万元）	1599.30	3910.25

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司仍将重点发展保障房建设板块、保障房和市场化房源运营管理板块、配套商业运营管理板块、物业管理和服务板块，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报表，中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2021 年，公司合并范围子公司新增 3 家，其中 2 家为投资设立、1 家为购买所得⁴。截至 2021 年末，公司合并范围一级子公司 5 家，新增子公司规模均较小，对公司合并口径财务数据影响不大，财务数据可比性强。

2. 资产质量

随着房产项目的持续投入及购置，公司规模继续增长，用于出租或出售的房产项目所形成的存货和投资性房地产占比高，资产变现能力较强，整体资产质量尚可。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 18.23%，资产结构仍相对均衡。

表 8 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	94.66	50.02	117.57	52.55
货币资金	12.41	6.56	16.39	7.32
交易性金融资产	0.00	0.00	7.83	3.50
其他应收款	8.31	4.39	0.60	0.27
存货	54.28	28.69	84.01	37.55
其他流动资产	14.87	7.86	7.59	3.39
非流动资产	94.58	49.98	106.16	47.45
投资性房地产	91.88	48.55	99.74	44.58
资产总额	189.23	100.00	223.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 24.20%，主要来源于货币资金及存货的增长。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末增长 32.00%，主要由银行存款(占 99.94%)构成，其中受限货币资金 48.25 万元，为保证金。

2021 年因公司财务报表编制执行最新的新金融工具会计准则，将原计入“其他流动资产”

的理财产品投资 7.83 亿元计入“交易性金融资产”。

受收回保障性住房建设款的影响，截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末下降 92.79%。从款项性质看，公司其他应收款余额主要为项目代付款和工程款，账龄集中于 1 年以内和 1~2 年。

公司存货主要为购置的在建及完工房产项目。公司 2021 年继续购买保障性商品房项目，年末存货余额较上年末增长 54.77%。

截至 2021 年末，公司其他流动资产较上年末下降 48.96%，主要系新会计准则下科目调整所致。公司其他流动资产主要为进项税额和留抵税额。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 12.25%，主要系投资性房地产增长所致。随着项目的持续投入，公司投资性房地产较上年末增长 8.55%，主要为用于出租的以公允价值入账的房产，2021 年公允价值变动收益为 1.05 亿元。

截至 2021 年末，公司受限资产(不含用于取得质押借款的公租房项目应收账款收益权部分)仅为受限的货币资金 48.25 万元。

3. 资本结构

得益于厦门市财政局注资，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性强。

截至 2021 年末，公司所有者权益 112.16 亿元，较上年末增长 12.61%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 82.23%、12.83%和 4.36%，所有者权益稳定性强。

截至 2021 年末，公司实收资本为 92.23 亿元，较上年末保持不变，为股东注入的保障房建设资金。公司资本公积为 14.39 亿元，较上年末增加 11.34 亿元，系厦门市财政局注资所致，详见“外部支持”。公司未分配利润为 4.89 亿元，较上年末增长 28.96%，为留存收益。

⁴ 购买对价 600.00 万元。

随着融资规模的扩大，公司债务规模继续增长，以长期债务为主，整体债务负担一般。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 24.47%，负债结构仍以非流动负债为主。

表 9 公司负债主要构成情况

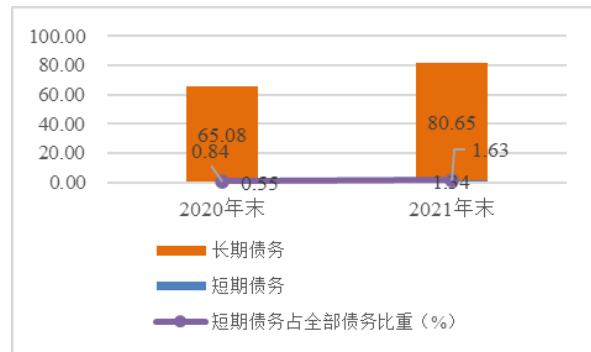
科目	2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	23.56	26.29	28.11	25.19
应付账款	15.69	17.50	15.37	13.78
预收款项	2.05	2.29	0.19	0.17
其他应付款	3.87	4.31	6.00	5.38
非流动负债	66.08	73.71	83.47	74.81
长期借款	65.08	72.60	70.10	62.83
应付债券	0.00	0.00	10.00	8.96
租赁负债	0.00	0.00	0.55	0.49
负债总额	89.64	100.00	111.57	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 19.28%。公司应付账款较上年末下降 2.02%，主要为应付的商业配套设施购置款，账龄以 1~2 年为主。公司预收款项较上年末下降 90.59%，主要系预收的工程款已支付至相关施工单位所致。公司其他应付款较上年末增长 55.27%，主要系应付的保证金、代收代付款等增加所致，其他应付款主要由住房发展基金和保证金等构成。

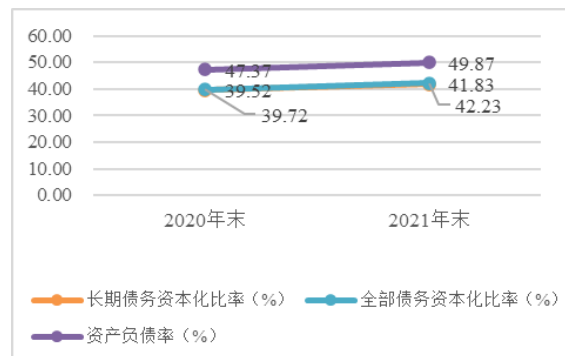
截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 26.32%。公司长期借款较上年末增长 7.71%，由质押借款和信用借款构成，质押物为公租房项目建成后的应收账款收益权，信用借款为公司购置保障性商品房取得的银行借款和存续保障性住房项目续贷，两类借款融资成本介于 3.59%~4.41%。公司自 2021 年起发行企业债券，2021 年末应付债券余额增至 10.00 亿元，2022 年 3 月末应付债券增至 20.00 亿元，即为本次跟踪的全部债券。公司 2021 年新增租赁负债 0.55 亿元，为按照新会计准则摊销的未确认融资费用，已纳入短期债务核算。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，截至 2021 年末，公司全部债务 81.99 亿元，较上年末增长 24.93%，主要来源于长期债务的增长。其中，短期债务 1.34 亿元（占 1.63%）；长期债务 80.65 亿元（占 98.37%），较上年末增长 23.92%，主要系融资规模扩大导致长期借款和应付债券增长所致。从债务指标来看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.87%、42.23%和 41.83%，较上年末分别上升 2.50 个百分点、2.51 个百分点和 2.31 个百分点。综合来看，公司债务结构合理，整体债务负担一般。

从债务期限分布来看，公司于 2023 年及 2024 年到期的债务余额分别为 12.60 亿元和 25.51 亿元。

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模有所增长，利润总额受投资收益、公允价值变动收益影响大，公司整体盈利能力尚可。

2021 年，公司营业收入同比增长 24.42%；营业成本同比增长 13.46%，营业收入增幅超过营业成本增幅，故营业利润率同比提高 9.42 个百分点。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业收入	14.12	17.56
营业成本	11.51	13.06
费用总额	1.60	3.66
投资收益	0.72	0.67
其他收益	0.02	0.06
营业外收入	0.01	0.06
公允价值变动收益	1.27	1.05
利润总额	2.08	1.62
营业利润率（%）	11.74	21.16
总资本收益率（%）	1.63	2.02
净资产收益率（%）	1.43	1.17

注：表内列示的营业外收入为计入营业外收入的政府补贴部分，和利润表内营业外收入不对应
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司费用总额同比增长 128.93%，主要系在理财产品产生的利息收入减少的前提下，融资规模的扩大带动财务费用增长所致。

2021 年，公司计入营业外收入和其他收益的政府补贴合计为 0.12 亿元，占利润总额的 7.41%。

公司投资收益均为理财产品投资收益，2021 年，公司投资收益同比下降 6.98%，主要系理财产品赎回所致，投资收益占利润总额比重为 41.42%，对利润的贡献依然较大。

2021 年，公司实现公允价值变动收益 1.05 亿元，为投资性房地产公允价值变动产生，公允价值变动收益占利润总额比重为 64.74%，对利润的贡献大。

从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.39 个百分点和下降 0.26 个百分点。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

得益于回款规模的提升，公司收入实现质量大幅改善，保障性商品房的持续购入仍使公

司经营活动现金表现为净流出，但净流出规模有所收窄。公司将原计入经营活动的可租赁住房项目投入调整至投资活动，故投资活动现金净流出规模有所扩大。考虑到公司仍有较大规模的保障房项目尚需投资，依然保有较大的外部融资需求。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	11.46	29.03
经营活动现金流出小计	56.36	39.93
经营活动现金流量净额	-44.90	-10.90
投资活动现金流入小计	15.11	16.60
投资活动现金流出小计	15.53	24.58
投资活动现金流量净额	-0.42	-7.98
筹资活动现金流入小计	60.13	45.39
筹资活动现金流出小计	11.84	22.54
筹资活动现金流量净额	48.29	22.84
现金收入比（%）	66.31	134.14

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动看，2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 153.29%，主要为保障性商品房销售及出租所形成的回款；经营活动现金流出量同比下降 29.15%，主要系房产购置支出规模有所下降所致。得益于回款规模的大幅提升，2021 年，公司现金收入比同比提高 67.83 个百分点，收现质量大幅改善。综上影响，2021 年，公司经营活动现金仍表现为净流出，但净流出规模大幅收窄。

从投资活动看，2021 年，公司投资活动现金流入量同比增长 9.89%，主要为理财产品赎回。公司将原计入经营活动的可租赁住房项目投入调整至投资活动，加之理财产品投资支出，公司投资活动现金流出量同比大幅增长 58.24%。公司投资活动现金仍表现为净流出。

从筹资活动看，2020 年，公司为购置保障性商品房，取得了大规模银行借款导致当年筹资活动现金流入量大幅增加，2021 年购置规模有所下降，筹资活动现金流入量亦随之下降。公司筹资活动现金流出量仍以偿还债务为主，同比增长 90.40%。经营及投资活动的资金缺口主要依赖外部融资补足，故公司筹资活动现金仍

表现为净流入。公司仍有较大规模的保障房项目尚需投资，依然保有较大的外部融资需求。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率有所增长，速动比率和现金短期债务比均有所下降。公司受限货币资金规模小，整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 29.19%，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表 12 公司偿债指标情况

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率（%）	401.71	418.29
	速动比率（%）	171.34	119.39
	现金短期债务比（倍）	22.65	18.07
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.63	4.69
	全部债务/EBITDA（倍）	18.06	17.47
	EBITDA/利息支出（倍）	2.06	1.44

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 216.11 亿元，尚未使用额度 117.67 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 4 月末，公司无对外担保。

截至 2022 年 5 月末，公司本部无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产及收入均集中于母公司，母公司短期债务规模小，整体债务负担一般。

截至 2021 年末，母公司资产总额 221.80 亿元，占合并口径的 99.14%；母公司负债总额 109.53 亿元，占合并口径的 98.17%；母公司所有者权益为 112.27 亿元，占合并口径的 100.10%。截至 2021 年末，母公司资产负债率为 49.38%，全部债务资本化比率为 42.20%，债务负担一般。

母公司短期债务 1.33 亿元，短期债务规模小。

2021 年，母公司实现营业收入 15.40 亿元，占合并口径的 87.67%；利润总额 1.51 亿元，占合并口径的 93.23%。

十、外部支持

公司持续获得厦门市财政局在资金注入和政府补贴方面有力的外部支持。

1. 资金注入

2020—2021 年，厦门市财政局向公司分别增资共计 1.44 亿元和 11.34 亿元，计入“资本公积”。

2020—2021 年，公司分别收到项目建设资金 0.26 亿元和 1.73 亿元⁵，计入“专项应付款”。

2. 政府补贴

2020—2021 年，公司获得的政府补贴、税费返还等补助合计金额分别为 0.03 亿元和 0.12 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

十一、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”“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。

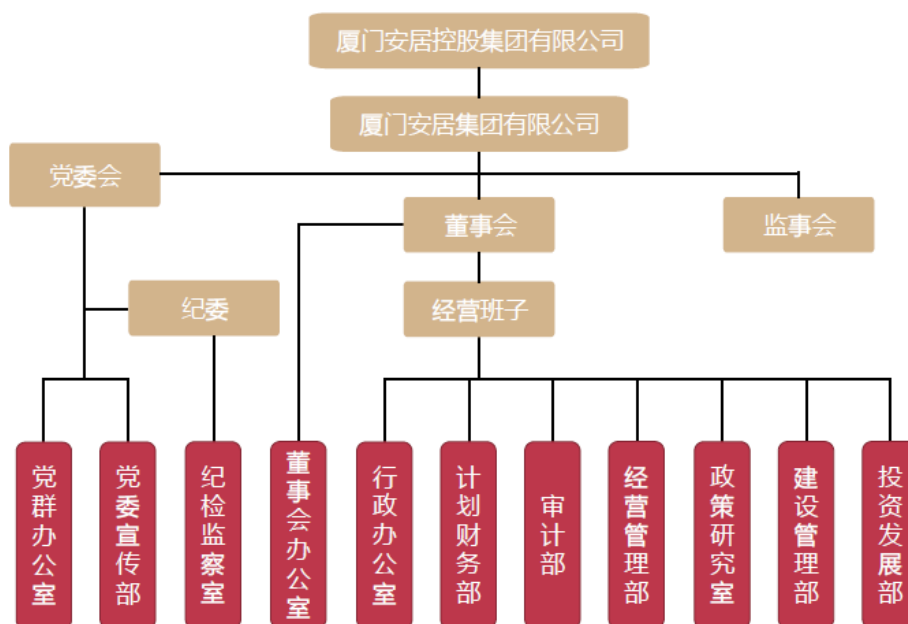
⁵ 2021 年数据为专项应付款余额，公司 2021 年实际收到建设资金 1.97 亿元，差额部分随款项支付而结转。

附件 1-1 截至 2022 年 5 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 5 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	业务性质	取得方式
1	厦门住房租赁发展有限公司	5000.00	100.00	租赁	投资设立
2	厦门安居建设有限公司	5000.00	100.00	保障性住房建设	投资设立
3	厦门安居置业有限公司	2000.00	100.00	租赁	投资设立
4	厦门安居物业管理有限公司	1000.00	100.00	物业管理	同一控制下的企业合并
5	厦门市旧城保护开发有限公司	3000.00	100.00	房地产开发经营	购买所得

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.45	12.41	24.22
资产总额（亿元）	120.28	189.23	223.73
所有者权益（亿元）	97.21	99.59	112.16
短期债务（亿元）	3.12	0.55	1.34
长期债务（亿元）	13.40	65.08	80.65
全部债务（亿元）	16.51	65.63	81.99
营业收入（亿元）	9.63	14.12	17.56
利润总额（亿元）	1.26	2.08	1.62
EBITDA（亿元）	1.54	3.63	4.69
经营性净现金流（亿元）	-4.85	-44.90	-10.90
财务指标			
现金收入比（%）	39.49	66.31	134.14
营业利润率（%）	6.49	11.74	21.16
总资本收益率（%）	0.90	1.63	2.02
净资产收益率（%）	0.98	1.43	1.17
长期债务资本化比率（%）	12.11	39.52	41.83
全部债务资本化比率（%）	14.52	39.72	42.23
资产负债率（%）	19.18	47.37	49.87
流动比率（%）	567.21	401.71	418.29
速动比率（%）	554.80	171.34	119.39
经营现金流动负债比（%）	-53.03	-190.56	-38.78
现金短期债务比（倍）	3.03	22.65	18.07
EBITDA 利息倍数（倍）	3.97	2.06	1.44
全部债务/EBITDA（倍）	10.73	18.06	17.47

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将租赁负债付息部分纳入短期债务核算；4. 本报告财务数据均采用期末数据
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.04	10.86	21.43
资产总额（亿元）	119.91	188.56	221.80
所有者权益（亿元）	97.20	99.77	112.27
短期债务（亿元）	3.12	0.55	1.33
长期债务（亿元）	13.40	65.08	80.64
全部债务（亿元）	16.51	65.63	81.97
营业收入（亿元）	7.47	13.04	15.40
利润总额（亿元）	1.31	2.28	1.51
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-4.80	-45.31	-11.04
财务指标			
现金收入比（%）	16.62	60.07	137.70
营业利润率（%）	4.38	11.18	20.25
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	1.06	1.62	1.11
长期债务资本化比率（%）	12.11	39.48	41.80
全部债务资本化比率（%）	14.52	39.68	42.20
资产负债率（%）	18.94	47.09	49.38
流动比率（%）	571.93	407.97	432.66
速动比率（%）	559.02	169.01	116.05
经营现金流动负债比（%）	-54.60	-199.46	-41.63
现金短期债务比（倍）	2.90	19.82	16.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 标“/”代表数据未获取；3. 本报告将母公司租赁负债付息部分纳入短期债务核算；4. 本报告母公司财务数据均采用期末数据
 资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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其含义

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