

信用评级公告

联合〔2021〕9163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拟发行的 2021 年第二期公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定厦门安居集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，2021 年第二期厦门安居集团有限公司公司债券的信用等级为 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： 

二〇二一年十月九日

2021 年第二期厦门安居集团有限公司公司债券 信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：5.00 亿元

本期债券期限：9 年，附设第 3 年末和第 6 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：用于保障性安居工程项目建设以及补充营运资金

评级时间：2021 年 10 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	aaa	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	F1	现金流	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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”）作为厦门市唯一的市级保障性住房建设和运营管理主体，其在厦门市区域专营优势明显，公司外部发展环境良好，持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大规模净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期债券的发行对公司债务影响不大，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

未来，随着厦门市经济的持续增长，招商引资及人才引进等政策逐步落地，厦门市保障性住房建设将持续推进，公司的资产和收入规模有望稳步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

- 1. 外部环境良好。**厦门市经济实力持续增强，财政实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。2018—2020 年，厦门市分别实现地区生产总值 4791.41 亿元、5995.04 亿元和 6384.02 亿元，按可比价格计算，分别增长 7.7%、7.9%和 5.7%。
- 2. 业务区域专营优势明显，并持续获得有力的外部支持。**公司是厦门市唯一的市级保障性住房建设和运营管理主体，业务区域专营优势明显，公司在资金注入和财政补贴等方面持续得到有力的外部支持。

关注

- 1. 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。
- 2. 经营活动现金大规模净流出。**2020 年，受购置保障性商品房影响，公司经营活动现金呈大规模净流出。

分析师：杨廷芳（R0040219010001）

霍正泽（R0150221050004）

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	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	21.23	9.45	12.41
资产总额（亿元）	127.84	120.28	189.23
所有者权益（亿元）	112.66	97.21	99.59
短期债务（亿元）	0.08	3.12	0.55
长期债务（亿元）	2.39	13.40	65.08
全部债务（亿元）	2.47	16.51	65.63
营业收入（亿元）	8.61	9.63	14.12
利润总额（亿元）	3.95	1.26	2.08
EBITDA（亿元）	4.08	1.54	3.63
经营性净现金流（亿元）	9.70	-4.85	-44.90
营业利润率（%）	4.53	6.49	11.74
净资产收益率（%）	2.63	0.98	1.43
资产负债率（%）	11.87	19.18	47.37
全部债务资本化比率（%）	2.14	14.52	39.72
流动比率（%）	667.19	567.21	401.71
经营现金流动负债比（%）	79.04	-53.03	-190.56
现金短期债务比（倍）	283.02	3.03	22.65
EBITDA 利息倍数（倍）	95.39	3.97	2.06
全部债务/EBITDA（倍）	0.60	10.73	18.06
本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	127.18	119.91	188.56
所有者权益（亿元）	112.58	97.20	99.77
全部债务（亿元）	2.47	16.51	65.63
营业收入（亿元）	6.20	7.47	13.04
利润总额（亿元）	3.83	1.31	2.28
资产负债率（%）	11.48	18.94	47.09
全部债务资本化比率（%）	2.15	14.52	39.68
流动比率（%）	684.98	571.93	407.97
经营现金流动负债比（%）	79.78	-54.60	-199.46

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

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

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
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
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、本报告引用的资料主要由厦门安居集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

2021 年第二期厦门安居集团有限公司公司债券 信用评级报告

一、主体概况

厦门安居集团有限公司（以下简称“公司”）原名厦门保障性安居工程建设投资有限公司，是由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”）出资于 2013 年 6 月成立的国有独资企业，初始注册资本 5.00 亿元。2017 年 1 月，公司更为现名。经厦门市国资委多次注资，截至 2021 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 92.23 亿元，厦门市国资委为公司的唯一股东及实际控制人。

公司主要承担厦门市保障性住房开发、投资、建设和销售等职能。

截至 2020 年末，公司合并范围内一级子公司 4 家。截至 2021 年 6 月末，公司本部设投资发展部、建设管理部和计划财务部等部门。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 189.23 亿元，所有者权益 99.59 亿元。2020 年，公司实现营业收入 14.12 亿元，利润总额 2.08 亿元。

公司注册地址：厦门市思明区文塔路 211 号 6 楼；法定代表人：钟兴弘。

票面利率选择权及投资者回售选择权。

本期债券每年付息一次，到期一次还本，募集资金中 3.00 亿元用于保障性安居工程的项目（以下简称“募投项目”）建设，其中官浔公寓使用 0.10 亿元、仁和公寓使用 0.05 亿元、雍厝公寓使用 0.10 亿元、浯家公寓使用 0.40 亿元、龙秋公寓使用 0.50 亿元、洪茂居住区一期使用 0.50 亿元和龙泉公寓使用 1.35 亿元；2.00 亿元用于补充营运资金。

表 1 本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟使用债券募集资金	募集资金占投资总额比例（%）
1	官浔公寓	108807.00	1000.00	0.92
2	仁和公寓	47760.00	500.00	1.05
3	雍厝公寓	77736.00	1000.00	1.29
4	浯家公寓	124035.00	4000.00	3.22
5	龙秋公寓	65807.00	5000.00	7.60
6	洪茂居住区一期	135605.00	5000.00	3.69
7	龙泉公寓	186581.00	13500.00	7.24
合计		746331.00	30000.00	--

资料来源：公司提供

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况及募集资金使用情况

本期债券名称为“2021 年第二期厦门安居集团有限公司公司债券”，发行规模 5.00 亿元，期限 9 年，附设第 3 年末和第 6 年末公司调整

2. 募投项目情况

本期债券募投项目包括官浔公寓、仁和公寓、雍厝公寓、浯家公寓、龙秋公寓、洪茂居住区一期及龙泉公寓，上述项目均已取得合规性批复文件并开工建设。

表 2 募投项目建设情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总用地面积（平方米）	总建筑面积（平方米）	建设内容	项目资本金	截至 2020 年末建设进度（%）
1	官浔公寓	52071.00	249179.05	保障性住房 3784 套，幼儿园 9 班，商业、社区服务中心等配套用房及地下人防及停车场等	2.18	64.67
2	仁和公寓	15805.00	96480.71	保障性住房 1993 套，幼儿园 6 班，商业、社区服务中心等配套用房及地下人防及停车场等	0.96	49.65
3	雍厝公寓	38065.00	179943.71	保障性住房 3120 套，幼儿园 9 班，商业、社区服务中心等配套用房及地下	1.55	63.22

				人防及停车库等		
4	涪家公寓	61851.00	296122.60	保障性住房 4520 套, 幼儿园 12 班, 商业、社区服务中心等配套用房及地下人防及停车库等	2.48	49.47
5	龙秋公寓	31297.00	152329.00	保障性住房 2660 套, 商业、社区服务中心等配套用房及地下人防、停车库及相关设备用房等	1.32	23.14
6	洪茂居住区一期	67967.00	312482.34	保障性住房 5744 套, 商业、社区服务中心等配套用房及地下人防及停车库等	2.71	7.88
7	龙泉公寓	94706.00	428175.57	保障性住房 5148 套, 幼儿园 12 班, 商业、社区服务中心等配套用房及地下人防及停车库等	3.73	3.99
合计		361762.00	1714712.98	--	14.93	--

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年, 新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击, 全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响, 以“六稳”“六保”为中心, 推动经济逐季复苏, GDP 全年累计增长 2.30%¹, 成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家, GDP 首次突破百万亿大关, 投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年, 中国宏观政策保持连续性、稳定性, 经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线, 发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持

流动性合理充裕, 强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年, 中国国内生产总值 53.22 万亿元, 不变价累计同比增长 12.70%, 两年平均增长 5.31%, 较一季度加快 0.31 个百分点, 低于 2019 年上半年水平。分产业看, 第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看, 上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%, 均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平 (2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%), 恢复情况良好; 而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%, 远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平, 恢复空间仍然较大, 主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 3 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速, 下同。

公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构

来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半

年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年

较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。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。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨

大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，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年末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年及2019年，国内经济下行压力加大，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点

投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共基础设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 4 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务，公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城

投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

厦门市经济实力持续增强，财政实力稳步提升，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《厦门市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，厦门市分别实现地区生

产总值 4791.41 亿元、5995.04 亿元和 6384.02 亿元，按可比价格计算，分别增长 7.7%、7.9% 和 5.7%；三次产业结构由 2019 年的 0.4:41.6:58.0 调整为 0.4:39.5:60.1，产业结构持续优化。

2020 年，厦门市固定资产投资同比增长 8.8%。分产业看，第一产业投资增长 207.0%，第二产业投资增长 12.3%，第三产业投资增长 8.1%。同期，厦门市基础设施投资下降 5.2%，其中交通运输业投资下降 17.6%，工业投资增长 12.9%。房地产开发投资增长 17.4%，其中，住宅投资增长 23.0%，办公楼投资下降 34.6%，商业营业用房投资增长 3.0%。全市房地产房屋施工面积 3616.04 万平方米，下降 11.6%；房屋新开工面积 405.68 万平方米，下降 19.7%。

根据《关于厦门市预算执行情况和预算草案的报告》，2018—2020 年，厦门市分别完成一般公共预算收入 754.50 亿元、768.30 亿元和 783.94 亿元，其中税收收入 603.09 亿元、599.48 亿元和 592.74 亿元。同期，厦门市一般公共预算支出分别为 892.50 亿元、914.60 亿元和 976.91 亿元。受土地出让收入变化的影响，厦门市分别完成政府性基金收入 399.1 亿元、400.0 亿元和 821.6 亿元。

2021 年 1—6 月，厦门市实现地区生产总值 3399.85 亿元，同比增长 15.0%；一般公共预算收入 613.3 亿元，同比增长 36.3%；政府性基金收入 320.8 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 92.23 亿元，厦门市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司保障性住房建设和运营业务区域专营优势明显，在资金注入和政府补贴等方面持续得到有力的外部支持。

公司作为厦门市政府出资组建的唯一市级保障性住房建设和运营管理主体，区域专营优势明显。

（1）资金注入

为支持公司业务开展，厦门市政府多次对公司进行增资。2013—2017 年，厦门市政府累计向公司注入货币资金 91.23 亿元，均计入“实收资本”。

2020 年，厦门市财政局向公司注资共计 1.44 亿元，计入“资本公积”。

（2）政府补贴

2018—2019 年，公司计入“其他收益”及“营业外收入”的政府补贴合计均为 0.04 亿元。

2020 年，公司共取得政府补贴 2.56 亿元，其中 2.53 亿元计入“递延收益”（详见“保障房建设与销售板块”），167.31 万元计入“其他收益”，70.00 万元计入“营业外收入”。

3. 人员素质

公司高级管理人员相关管理经验较为丰富，员工素质较高，可满足日常经营管理需要。

截至 2021 年 6 月末，公司拥有 5 名高级管理人员，其中总经理 1 名、副总经理 3 名，均具有较为丰富的管理经验和较高的专业水平。

钟兴弘先生，1963 年 10 月出生，研究生学历；历任交通银行股份有限公司厦门分行海沧支行副行长，厦门市商业银行（现厦门银行股份有限公司）江头支行行长、党支部书记，厦门港务集团物业管理有限公司党支部书记、执行董事、总经理，厦门港务地产有限公司执行董事、总经理，厦门港务控股集团有限公司纪委副书记兼纪检监察室主任；2015 年 8 月起任公司法定代表人、董事长和党委书记。

王朝晖先生，1968 年 11 月出生，本科学历；历任福建省厦门市国土资源与房产管理局房政管理处副处长、处长；厦门市社会保障性住房建设与管理办公室（以下简称“厦门市住建办”）副主任、福建省厦门市人民政府办公厅保障性住房处处长（2012 年机构改革，厦门

市住建办职能划归厦门市建设局，厦门市人民政府办公厅保障性住房处不再保留）；厦门市住建办副主任[2019 年机构改革，社会保障性住房管理职能划归厦门市住房保障和房屋管理局（以下简称“厦门市房管局”），厦门市住建办不再保留]；厦门市建设局房地产开发与物业管理处处长；2017 年 3 月起任公司董事、总经理。

4. 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 2021 年 9 月 28 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 2021 年 9 月 28 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为规范的法人治理结构和相对完善的内部管理体系。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》和其他法律法规，结合自身实际情况制定了公司章程。

公司不设股东会，由厦门市人民政府授权厦门市国资委履行出资人职责，对公司进行监督管理。厦门市国资委主要行使制定、批准或修改公司章程，任免公司董事长、副董事长、非职工代表担任的董事、监事会主席和非职工代表担任的监事，决定公司经营方针等职权。

公司设董事会，由内部董事和外部董事组成，成员 5 名，其中外部董事不少于董事会成员三分之一，由股东委任；职工董事 1 名，由职工代表大会选举产生。董事会成员和党委成员实行双向进入、交叉任职，党委书记和董事长由同一人担任，总经理一般担任党委副书记，并进入董事会。除总经理外，其他高级管理人员原则上不进入董事会。公司董事每届任期 3

年，任期届满后经股东考核合格后可连任。公司董事会行使职权主要包括决定公司经营计划和投资方案；制订公司年度财务预算方案、决算方案；决定公司高级管理人员聘任、解聘和薪酬事项等。

公司设监事会，成员 5 名，其中监事会主席和 2 名非职工监事由股东进行任免，另外 2 名监事由职工代表大会选举产生。公司监事每届任期 3 年，任期届满可连任。公司董事、高级管理人员及财务负责人不得兼任监事。监事会行使职权主要包括检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或出资人有关规定的董事、高级管理人员提出罢免建议等。

公司设总经理 1 名，副总经理 2~4 名。总经理对董事会负责，主要负责主持公司日常生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案，向董事会提请聘任或解聘副总经理、财务负责人，拟订公司投融资方案等事项。

2. 管理水平

公司根据国家相关政策法规，结合自身实际情况，制定了包括财务管理、对外担保、子公司管理和工程招投标管理等在内的一系列管理制度。

公司制定了《财务管理制度》，建立“统一领导、分级运作、制度化管理”的财务管理体系，实行自上而下的逐级管理方针，强化财务管理的组织基础。公司及下属企业对资金筹集、资产运营和成本控制等财务活动实行全面预算管理，并建立内部资金管理制度，加强闲置资金的统筹管理，确保资金的合理使用。

对外担保方面，公司对外担保由本部统一管理，未经批准，下属企业严禁对外担保或互保，经公司董事会批准，公司和下属企业之间可以互相担保，但不得为不具备法人资格的分公司和职能部门提供担保。公司和下属企业因生产经营需要对外提供担保的，由公司计划财务部对被担保方的资信状况进行审查，并提请公司董事会审批，最终经出资人批准后方可执

行；经批准对外担保的情况下，公司和下属企业必须要求被担保人提供反担保措施。

子公司管理方面，公司制定了《母子关系准则》。公司采用办公会的形式进行子公司管理。办公会由公司董事长、本部中层管理干部以及子公司领导班子成员组成。公司对下属企业进行统一管理，通过建立有效的管理制度，对子公司业务运营进行监督。

工程招投标管理方面，公司制定了《建设工程招标投标工作管理办法》。公司成立招标领导小组，负责建设工程招投标的领导工作。领导小组下设招标办公室，负责公司所有招投标的召集、联络和办理等具体事项。公司每项招标投标工作事前应组建项目招标小组，根据项目的不同业务责任主体由招投标办公室及相应的部门和子公司组成。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入持续增长，2020 年新增的保

障性商品房销售业务收入大幅提升了公司的收入水平，毛利率随之大幅提升。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 28.04%，其中 2020 年收入水平大幅提升主要系新增保障性商品房销售收入所致。2018—2020 年，公司保障房建设收入波动下降，年均复合下降 35.60%，主要系受工程结算进度影响所致；钢材销售收入持续下降，其中 2020 年同比下降 99.72%，系按照政府管控要求，防控贸易风险，公司已退出钢材销售业务，仅存量销售所致；物业管理收入波动增长，年均复合增长 5.09%，主要系物业运营项目波动增加所致；租赁收入持续增长，其中 2020 年同比大幅增长 64.94%，主要系可租赁房源增加所致。

毛利率方面，2018—2020 年，公司保障房建设业务毛利率波动下滑；钢材销售业务毛利率毛利率低；物业管理业务毛利率随在管项目维护成本的变化而波动增长；租赁和其他业务毛利率水平高。公司综合毛利率随新增毛利率较高的保障性商品房销售业务而大幅提升。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

分类	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
保障房建设	56634.15	65.76	2.07	65852.64	68.41	2.24	23490.53	16.64	0.02
保障性商品房销售	--	--	--	--	--	--	95175.64	67.42	20.15
钢材销售	14936.99	17.35	-0.24	13362.18	13.88	0.10	37.55	0.03	-11.35
租赁	3840.29	4.46	43.56	6771.26	7.03	52.13	11168.84	7.91	50.02
物业管理	8899.74	10.33	3.93	7907.42	8.21	0.50	9829.21	6.96	5.27
其他	1805.50	2.10	65.50	2371.07	2.44	58.78	1472.70	1.04	53.76
合计	86116.67	100.00	5.04	96264.57	100.00	6.69	141174.47	100.00	18.47

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。2020 年，公司新增保障性商品房销售业务，在手保障性商品房预计未来 5 年内销售完毕。

公司保障性住房建设业务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”。

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铁社区一期工程项目（适用于工程总承包模式），收入受工程结算进度影响波动下降，考虑到公司所承建的保障性住房公益性较强，该业务以零毛利或微利经营。

截至 2020 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 1.16 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 19.73 亿元，计入“专项应付款”和“预收款项”或冲减“其他应收款”。

表 6 截至 2020 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）	2020 年末已投资（万元）	项目状态
马銮湾保障房地铁社区二期工程	收取代建管理费	2019.11—2024.03	50.56	241601.00	11560.69	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	0.00	拟建
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	11560.69	--

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 7 折，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 2020 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。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 2020 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 101.18 亿元，已投资 43.83 亿元，未来资金支出压力较大。

表 7 截至 2020 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）
园博公寓	2016.09—2020.03	18.34	76129.00	57579.86
珩琦公寓	2016.09—2020.03	13.23	56530.00	47490.03
后吴公寓	2016.09—2020.03	22.78	95778.00	74650.56
官浔公寓*	2017.12—2021.12	24.92	108807.00	70367.67

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。

仁和公寓*	2018.03—2021.12	9.65	47760.00	23713.60
雍厝公寓*	2018.03—2021.12	17.99	77736.00	49144.98
湖边公寓	2018.04—2021.12	5.63	24831.00	16326.15
浯家公寓*	2018.08—2022.03	29.61	124035.00	61355.50
林边公寓	2019.05—2021.10	2.80	12246.00	4322.12
龙秋公寓*	2019.08—2023.03	15.23	65807.00	15227.71
洪茂居住区一期*	2019.12—2023.12	31.25	135605.00	10683.92
龙泉公寓一期*	2020.05—2024.08	24.16	98514.00	7432.86
龙泉公寓二期*	2022.03—2025.06	18.66	88067.00	0.00
合计		234.25	1011845.00	438294.96

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 园博公寓、珩琦公寓和后吴公寓为完工待结算项目，总投资与已投资之间的差额为竣工结算后需支付的施工方工程款，不计入项目成本，上述三个项目已实现对外出租；3. 标“*”项目均为本期债券募投项目

资料来源：公司提供

2020年，公司新增保障性商品房销售业务。2020年6月23日，公司与市保障中心、厦门市住房保障中心签订销售协议，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）。截至2020年末，上述保障性商品房项目已售1413套，预计在未来5年内销售完毕。

马銮湾保障房地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，周边配套有马銮湾医院、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

受益于可租赁房源的增加，公司租赁业务收入持续增长，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7折）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2020年末可供出租面积为57.75万平方米，已实现出租36.72万平方米，其中2020年新增可供出租面积为14.76万平方米。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2020年末可供出租面积为27.77万平方米，已实现出租6.94万平方米，其中2020年新增可供出租面积为19.86万平方米。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2020年末公司可供出租的商业配套设施面积为16.94万平方米，已实现出租13.83万平方米。

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。

受益于可租赁房源的增加,2018—2020年,公司分别实现租赁收入0.38亿元、0.68亿元和1.12亿元,其中2020年租赁收入中公租房收入0.72亿元、市场化租赁收入0.07亿元、商业配套设施收入0.30亿元。截至2020年末,公司在建及拟建的租赁房源详见表7。

(3) 物业管理

公司物业管理收入随着在管项目数量的变化而波动增长,对收入形成一定的补充。

公司物业管理业务实施主体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,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。随着在管项目数量的变化,2018—2020年,公司物业管理收入波动增长。截至2020年末,公司物业在管项目共计56个,合同总金额0.95亿元。

表8 公司物业管理业务开展情况

项目名称	2018年	2019年	2020年
在管项目个数(个)	54	44	56
合同总金额(万元)	7655.35	6522.87	9460.95
当期收入实现情况(万元)	8899.74	7907.42	9829.21
当期业务开展成本(万元)	8550.26	7867.55	9311.39
新签合同个数(个)	3	6	13

表9 公司资产主要构成情况

科目	2018年末		2019年末		2020年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	81.88	64.05	51.90	43.15	94.66	50.02
货币资金	21.23	16.60	9.45	7.86	12.41	6.56
其他应收款	18.48	14.46	23.34	19.41	8.31	4.39
存货	0.54	0.42	1.14	0.94	54.28	28.69
其他流动资产	40.40	31.60	17.64	14.67	14.87	7.86
非流动资产	45.96	35.95	68.38	56.85	94.58	49.98
投资性房地产	33.05	25.85	60.87	50.61	91.88	48.55
资产总额	127.84	100.00	120.28	100.00	189.23	100.00

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

新签合同金额(万元)	351.69	433.67	1599.30
------------	--------	--------	---------

注:物业管理收入包含部分未签订协议的合同之外的关联业务
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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度三年连审财务报表及2020年度财务报表,上述财务报表分别由中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)和中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)审计,审计结论均为标准无保留意见。

合并范围方面,2018—2020年,公司合并范围内一级子公司无变化。截至2020年末,公司合并范围内一级子公司4家。整体来看,公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模波动增长,以保障性商品房为主的存货和以房产及商业配套设施为主的投资性房地产占比高。整体看,公司资产流动性较弱,资产质量一般。

2018—2020年末,公司资产规模波动增长,年均复合增长21.66%,资产构成较为均衡。

2018—2020 年末，公司流动资产波动增长，年均复合增长 7.52%。

2018—2020 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 23.53%，主要系保障房及自持项目持续投入、理财产品赎回等多因素综合影响所致。截至 2020 年末，公司货币资金中有 0.30 亿元受限资金，均为定期存款，受限比例为 2.42%，受限比例低。

2018—2020 年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 32.95%，其中 2020 年末较上年末大幅下降 64.40%，主要系公司将应收厦门市建设局保障房建设款 15.00 亿元冲抵购房款所致。从集中度来看，截至 2020 年末，公司其他应收款前五名合计占 99.51%，主要为应收厦门市建设局的保障房建设款，集中度高，未计提坏账准备。

2018—2019 年末，公司存货规模小。截至 2020 年末，公司存货较上年末增加 53.15 亿元，主要系购置保障性商品房所致；公司存货由库存商品 53.96 亿元和开发成本 0.33 亿元构成，未计提跌价准备。

2018—2020 年末，随着理财产品逐步赎回，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降 39.34%。截至 2020 年末，公司其他流动资产主要为理财产品 8.42 亿元和留抵税额 6.41 亿元。

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 43.45%，主要来源于投资性房地产的增加。

2018—2020 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 66.74%，主要系自建公寓项目投入和购置用于出租的配套设施所致。截至 2020 年末，公司投资性房地产中，公租房及市场化租赁房源⁴（含完工未结算项目）36.98

亿元（评估价值入账），商业配套设施 29.10 亿元（评估价值入账），在建的自建保障性住房项目成本 25.80 亿元（成本入账）；以评估价值入账的资产 2020 年公允价值变动收益为 1.27 亿元。公司投资性房地产中存在 71.02 亿元房产因尚未办理产权证未入账。

截至 2020 年末，除货币资金受限 0.30 亿元外，公司无其他受限资产。

3. 资本结构

公司所有者权益规模波动下降，实收资本占比高，所有者权益稳定性强。

2018—2020 年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 5.98%，主要系资本公积波动下降所致。截至 2020 年末，公司所有者权益 99.59 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 92.60%、3.06%和 3.81%，所有者权益稳定性强。

2018—2020 年末，公司实收资本未发生变化，为 92.23 亿元，系股东注入的保障房建设资金。

2018—2020 年末，公司资本公积分别为 17.76 亿元、1.61 亿元和 3.05 亿元，其中 2019 年末较上年末大幅下降，系围里公寓等房源由厦门市住建办无偿划入变更为公司出资购买，故原计入资本公积的资产调出所致；2020 年末公司资本公积较上年末增长 89.60%，系厦门市财政局注资所致（详见“外部支持”）。

公司债务规模快速增长，以长期债务为主，债务负担有所加重，整体债务负担一般。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 143.04%，非流动负债占比上升较快。

表 10 公司负债主要构成情况

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	12.27	80.87	9.15	39.66	23.56	26.29

⁴ 投资性房地产中账面价值的计算完工项目包含支付至施工方的施工款项，在经营部分统计中成本计算不包含该部分施工

款，故成本计算方式存在差异。

短期借款	0.00	0.00	3.00	13.00	0.00	0.00
应付账款	0.23	1.51	0.43	1.88	15.69	17.50
预收款项	11.22	73.95	4.49	19.48	2.05	2.29
其他应付款	0.43	2.84	0.59	2.55	3.87	4.31
非流动负债	2.90	19.13	13.92	60.34	66.08	73.71
长期借款	2.39	15.78	13.40	58.08	65.08	72.60
负债总额	15.18	100.00	23.07	100.00	89.64	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 38.56%。

公司 2019 年新增短期借款 3.00 亿元，于 2020 年已偿还完毕。

2018—2019 年末，公司应付账款规模小。截至 2020 年末，公司应付账款较上年末增加 15.26 亿元，主要为应付的商业配套设施购置款，账龄以 1 年以内为主（占 99.92%）。

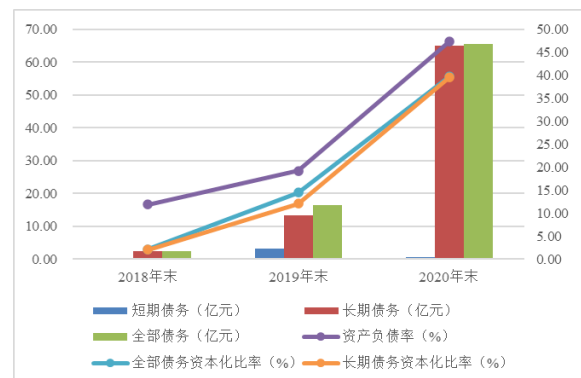
2018—2020 年末，公司预收款项持续下降，年均复合下降 57.23%，主要系预收的马銮湾保障房地铁社区一期工程已支付至相关施工单位所致。截至 2020 年末，公司预收款项主要为保障性商品房售房款。

2018—2019 年末，公司其他应付款规模小。截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末增加 3.28 亿元，主要系新增应付的厦门市政府管理住房租赁发展基金 3.00 亿元所致。该基金由厦门市财政局出资 3.00 亿元设立，公司仅行使代付职能，待收到拨款后冲减该部分应付款项。该基金专款专用于新建、改建、盘活和运营住房租赁项目。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 377.09%，主要来源于长期借款的增长。

2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 421.37%。其中，2020 年末公司长期借款较上年末增加 51.68 亿元，主要系信用借款增加所致；长期借款由质押借款和信用借款构成，质押物为公共租赁住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。

图 1 公司债务结构和财务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 415.55%。截至 2020 年末，公司全部债务 65.63 亿元，较上年末增长 297.43%。其中，短期债务 0.55 亿元（占 0.84%），较上年末下降 82.41%，主要系偿还短期借款所致；长期债务 65.08 亿元（占 99.16%），较上年末增长 385.74%，主要系长期借款规模增大所致。从债务指标来看，2018—2020 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均持续增长，2020 年末上述指标分别为 47.37%、39.72%和 39.52%。整体看，公司债务规模快速增长，债务负担有所加重，整体债务负担一般。

公司于 2021 年 8 月发行了“21 厦门安居债 01/21 厦居 01”，新增应付债券 5.00 亿元。

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，利润总额受投资收益和公允价值变动收益影响大，公司整体盈利能力尚可。

2018—2020 年，公司营业收入和营业成本均持续增长，年均复合增长率分别为 28.04%和

18.64%，营业收入增幅高于营业成本增幅，营业利润率持续增长。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	8.61	9.63	14.12
营业成本	8.18	8.98	11.51
费用总额	-0.23	-0.23	1.60
投资收益	1.06	1.64	0.72
其他收益	0.02	0.02	0.02
公允价值变动收益	2.25	-1.24	1.27
利润总额	3.95	1.26	2.08
营业利润率（%）	4.53	6.49	11.74
总资本收益率（%）	2.57	0.90	1.63
净资产收益率（%）	2.63	0.98	1.43

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2019 年，公司费用总额为负，主要系保有一定规模的利息收入所致。2020 年，随着融资规模的扩大，财务费用大幅增长，公司费用总额同比增加 1.83 亿元。

2018—2020 年，公司计入其他收益和营业外收入的政府补贴合计均为 0.06 亿元，占利润总额比重分别为 0.61%、1.18%和 1.14%。

公司投资收益均为理财产品投资收益。2018—2020 年，受理财产品赎回的影响，公司投资收益波动下降，年均复合下降 17.35%。2018—2020 年，公司投资收益占利润总额的比重分别为 26.76%、129.82%和 34.73%，对利润的贡献较大。

2018—2020 年，公司公允价值变动收益波动下降，为投资性房地产公允价值变动收益；公允价值变动收益占利润总额比重分别为 56.84%、-98.33%和 61.22%，有所波动。

2018—2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降。整体看，公司盈利能力尚可。

5. 现金流分析

公司于 2018 年预收了较大规模的保障房代建工程款，使得当年经营活动现金表现为净流入，但随着主业投入的增加，2019 年公司经

营活动现金表现为净流出，2020 年受购置保障性商品房影响，公司经营活动现金净流出规模大，整体收现质量波动较大。公司投资活动现金主要为理财产品的支出，呈持续净流出状态。考虑到在建项目投资规模仍较大，公司未来仍存较大外部融资需求。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	19.61	6.11	11.46
经营活动现金流出小计	9.91	10.96	56.36
经营活动现金流量净额	9.70	-4.85	-44.90
投资活动现金流入小计	84.64	47.44	15.11
投资活动现金流出小计	97.69	67.76	15.53
投资活动现金流量净额	-13.05	-20.32	-0.42
筹资活动现金流入小计	2.17	14.12	60.13
筹资活动现金流出小计	0.14	0.72	11.84
筹资活动现金流量净额	2.03	13.40	48.29
现金收入比（%）	212.01	39.49	66.31

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量波动下降，年均复合下降 23.55%；其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 18.26 亿元、3.80 亿元和 9.36 亿元，2018 年规模较大主要系预收马銮湾保障房地社区一期代建工程款 15.00 亿元所致。同期，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 138.48%，主要系项目投入及贸易规模加大所致，其中 2020 年同比大幅增长主要系新增保障性商品房购房款所致。综上影响，公司经营活动现金于 2019 年转为净流出，2020 年净流出规模进一步扩大。2018—2020 年，受保障性住房购房款和商品房销售回款变化影响，公司现金收入比变化幅度大，整体回款情况尚可。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量和流出量均持续下降，分别年均复合下降 57.75%和 60.12%，主要为理财产品收支。同期，公司投资活动现金持续净流出，2020 年净流出量明显收窄。

2018—2020 年,受项目的持续投入及购置保障性商品房所需的资金规模较大的影响,公司筹资活动现金流入量持续增长,年均复合增长 426.50%,主要为通过银行借款收到的现金。同期,公司筹资活动现金流出量持续增长,年均复合增长 817.86%,主要为偿还债务支付的现金。2018—2020 年,公司筹资活动现金持续净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强,长期偿债能力较强,考虑到公司的重要地位及持续获得有力的外部支持,公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看,2018—2020 年末,公司流动比率和速动比率均持续下降,现金短期债务比波动下降。公司受限货币资金规模小。整体看,公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看,2018—2020 年,公司 EBITDA 波动下降,EBITDA 利息倍数持续下降,全部债务/EBITDA 持续增长。整体看,公司长期偿债能力较强。

表 13 公司偿债能力情况

项目	项目	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	667.19	567.21	401.71
	速动比率 (%)	662.78	554.80	171.34
	现金短期债务比 (倍)	283.02	3.03	22.65
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	4.08	1.54	3.63
	EBITDA 利息倍数 (倍)	95.39	3.97	2.06
	全部债务/EBITDA (倍)	0.60	10.73	18.06

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年 6 月末,公司共获得银行授信额度 174.35 亿元,尚未使用额度 79.93 亿元,公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2021 年 8 月末,公司无对外担保。

截至 2021 年 9 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,母公司债务负担一般。

截至 2020 年末,母公司资产总额 188.56 亿元,占合并口径的 99.65%;母公司负债总额 88.79 亿元,占合并口径的 99.05%;母公司所有者权益为 99.77 亿元,占合并口径的 100.18%。截至 2020 年末,母公司资产负债率为 47.09%,全部债务资本化比率为 39.68%,债务负担一般。母公司短期债务 0.55 亿元,短期债务规模小。

2020 年,母公司实现营业收入 13.04 亿元,占合并口径的 92.36%;利润总额 2.28 亿元,占合并口径的 109.43%。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务影响不大,公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

本期债券拟发行规模不超过 5.00 亿元,按最高发行额度 5.00 亿元计算,相当于 2020 年末公司全部债务的 7.62%,本期债券的发行对公司债务影响不大。

以 2020 年末财务数据为基础,本期债券发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 47.37%、39.72%和 39.52%上升至 48.72%、41.49%和 41.30%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年,公司 EBITDA 分别为 4.08 亿元、1.54 亿元和 3.63 亿元,分别为本期债券拟发行额度(5.00 亿元)的 0.81 倍、0.31 倍和 0.73 倍,公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度

较高；同期，公司经营活动产生的现金流入量分别为 19.61 亿元、6.11 亿元和 11.46 亿元，分别为本期债券发行额度的 3.92 倍、1.22 倍和 2.29 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。根据募投项目测算报告，募投项目收益主要来自房屋的出租收入，若不考虑公司行权的情况，债券利率按照 4.50% 进行测算，在本期债券存续期内募投项目净收益为 26.57 亿元，对拟用于募投项目建设的债券本息保障倍数为 6.30 倍。此外，若投资者于第 3 年末或第 6 年末行使回售选择权，在本期债券存续期内募投项目净收益分别为 6.20 亿元和 16.13 亿元，对拟用于募投项目建设的债券本息保障倍数分别为 1.82 倍和 4.23 倍，均可覆盖本期债券资金用于募投项目建设的债券本息。

十、结论

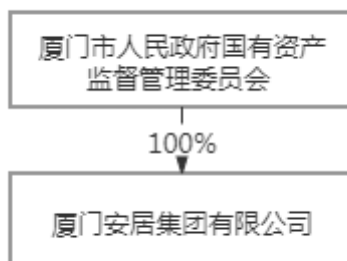
公司作为厦门市唯一的市级保障性住房建设和运营管理主体，其在厦门市区域专营优势明显，公司外部发展环境良好，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司未来资金支出压力较大以及经营活动现金大规模净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期债券的发行对公司债务影响不大，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

未来，随着厦门市经济的持续增长，招商引资及人才引进等政策逐步落地，厦门市保障性住房建设将持续推进，公司的资产和收入规模有望稳步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

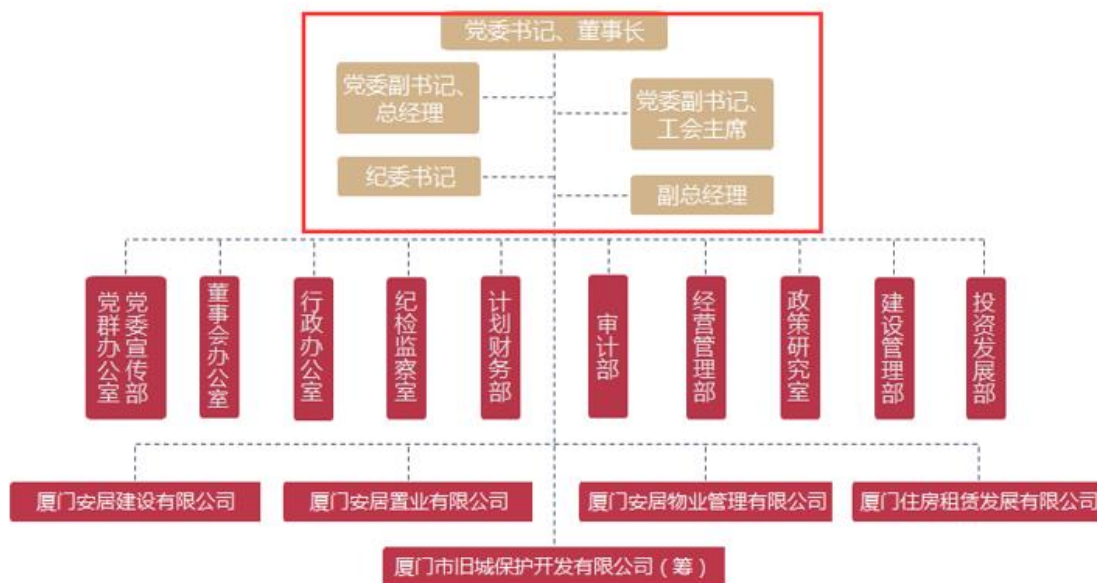
基于对公司主体长期信用状况和本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 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	非同一控制下的企业合并

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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	21.23	9.45	12.41
资产总额（亿元）	127.84	120.28	189.23
所有者权益（亿元）	112.66	97.21	99.59
短期债务（亿元）	0.08	3.12	0.55
长期债务（亿元）	2.39	13.40	65.08
全部债务（亿元）	2.47	16.51	65.63
营业收入（亿元）	8.61	9.63	14.12
利润总额（亿元）	3.95	1.26	2.08
EBITDA（亿元）	4.08	1.54	3.63
经营性净现金流（亿元）	9.70	-4.85	-44.90
财务指标			
销售债权周转次数（次）	15.21	22.07	5.62
存货周转次数（次）	12.32	10.71	0.42
总资产周转次数（次）	0.07	0.08	0.09
现金收入比（%）	212.01	39.49	66.31
营业利润率（%）	4.53	6.49	11.74
总资本收益率（%）	2.57	0.90	1.63
净资产收益率（%）	2.63	0.98	1.43
长期债务资本化比率（%）	2.08	12.11	39.52
全部债务资本化比率（%）	2.14	14.52	39.72
资产负债率（%）	11.87	19.18	47.37
流动比率（%）	667.19	567.21	401.71
速动比率（%）	662.78	554.80	171.34
经营现金流动负债比（%）	79.04	-53.03	-190.56
现金短期债务比（倍）	283.02	3.03	22.65
EBITDA 利息倍数（倍）	95.39	3.97	2.06
全部债务/EBITDA（倍）	0.60	10.73	18.06

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
 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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	20.70	9.04	10.86
资产总额（亿元）	127.18	119.91	188.56
所有者权益（亿元）	112.58	97.20	99.77
短期债务（亿元）	0.08	3.12	0.55
长期债务（亿元）	2.39	13.40	65.08
全部债务（亿元）	2.47	16.51	65.63
营业收入（亿元）	6.20	7.47	13.04
利润总额（亿元）	3.83	1.31	2.28
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	9.33	-4.80	-45.31
财务指标			
销售债权周转次数（次）	15.61	24.08	5.18
存货周转次数（次）	9.15	8.50	0.38
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.08
现金收入比（%）	251.78	16.62	60.07
营业利润率（%）	1.60	4.38	11.18
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	2.56	1.06	1.62
长期债务资本化比率（%）	2.08	12.11	39.48
全部债务资本化比率（%）	2.15	14.52	39.68
资产负债率（%）	11.48	18.94	47.09
流动比率（%）	684.98	571.93	407.97
速动比率（%）	680.35	559.02	169.01
经营现金流动负债比（%）	79.78	-54.60	-199.46
现金短期债务比（倍）	275.94	2.90	19.82
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
 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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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
BB	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	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	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	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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年第二期厦门安居集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年厦门安居集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

厦门安居集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。厦门安居集团有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对厦门安居集团有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，厦门安居集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注厦门安居集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现厦门安居集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对厦门安居集团有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如厦门安居集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对厦门安居集团有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送厦门安居集团有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。