

信用评级公告

联合〔2021〕8722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”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

二〇二一年九月九日

厦门安居集团有限公司 2021 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
发行人	AAA	稳定	AAA	稳定
21 厦门安居债 01/21 厦居 01	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

评级时间：2021 年 9 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	
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

跟踪期内，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，保持其在厦门市的区域专营优势，公司外部发展环境良好，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大规模净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着厦门市保障性住房建设的持续推进，公司的资产和收入规模有望稳步增长。

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”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 外部环境良好。厦门市经济保持增长。2020 年，厦门市实现地区生产总值 6384.02 亿元，增长 5.7%。
2. 业务保持区域专营优势，并继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继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的影响，公司经营活动现金流出量的增加使得经营活动现金呈大规模净流出。

分析师：杨廷芳 霍正泽

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：

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
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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

厦门安居集团有限公司 2021 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，公司注册资本和股权结构均未发生变化，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”）仍为公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构均未发生变化。截至 2020 年末，公司合并范围内一级子公司 4 家。

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 8 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、年）

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+6

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 3.00 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，2.00 亿元用于补充营运资金。截至 2021 年 8 月末，公司募集资金用于募投项目建设的资金已使用 0.09 亿元，用于补充营运资金的资金已使用 0.14 亿元。截至 2021 年 8 月末，募投项目最新建设情况如表 2 所示。

表 2 截至 2021 年 8 月末募投项目建设情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 8 月末已投资
官浔公寓	108807.00	76965.47
仁和公寓	44738.00	29593.90
雍厝公寓	76151.00	57528.41
湖边公寓	24831.00	18808.90
浯家公寓	124035.00	75820.74
林边公寓	12246.00	6945.92
龙秋公寓	65807.00	29246.51
洪茂居住区一期	135605.00	11519.67
龙泉公寓	186581.00	8649.98
合计	778801.00	315079.50

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

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

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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
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。

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。

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

厦门市经济实力有所增强,财政实力有所提升,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2020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6384.02亿元,按可比价格计算,增长5.7%;三次产业结构由上年的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2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》,2020年,厦门市完成一般公共预算收入783.94亿元,同比增长2.0%,其中税收收入592.74亿元,同比下降1.1%。同期,厦门市一般公共预算支出为976.91亿元,同比增长6.8%。2020年,厦门市完成政府性基金收入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。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内,公司股权状况未发生变化。截至2021年6月末,公司注册资本和实收资本均为92.23亿元,厦门市国资委仍为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内,公司继续保持在保障性住房建设和运营业务的区域专营优势,在资金注入和财政补贴等方面继续得到有力的外部支持。

跟踪期内,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,继续保持区域专营优势。

(1) 资金注入

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

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”),246.97万元计入“其他收益”,113.70万元计入“营业外收入”。

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2021年8月17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 8 月 24 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，公司高级管理人员增设董事长秘书 1 人，原公司党群办公室主任兼党委宣传部部长胡滨先生兼任董事会秘书一职，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。

胡滨先生，1975 年 1 月出生，MBA 学历；历任禾山镇金山自来水厂支部副书记，厦门水务集团有限公司厦门营业所副所长，公司党群办公室主任、党委宣传部部长；自 2021 年 6 月起兼任公司董事会秘书。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受新增保障性商品房销售业务的影响，公司营业收入快速增长，毛利率有所提升。

影响，公司营业收入快速增长，毛利率有所提升。

2020 年，公司营业收入同比增长 46.65%，主要系新增保障性商品房销售收入所致。从收入构成看，公司保障房建设收入同比下降 64.33%，主要系受工程结算进度影响所致；钢材销售收入同比下降 99.72%，按照政府管控要求，防控贸易风险，公司已退出钢材销售收入，仅存量销售；物业管理收入同比增长 24.30%，主要系物业运营项目增加所致；租赁收入同比大幅增长 64.94%，主要系可租赁房源增加所致。

毛利率方面，2020 年，公司保障房建设业务毛利率略有下滑；因疫情期间政府出台社保免缴/延期缴纳等优惠政策使得物业管理业务成本有所下降，进而毛利率有所提升；租赁和其他业务毛利率维持高水平。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有所提升。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况

分类	2019 年			2020 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
保障房建设	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	13362.18	13.88	0.10	37.55	0.03	-10.89
租赁	6771.26	7.03	52.13	11168.84	7.91	50.02
物业管理	7907.42	8.21	0.50	9829.21	6.96	5.27
其他	2371.07	2.44	58.78	1472.70	1.04	53.76
合计	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。跟踪期内，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。

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铁社区一期工程项目（适用于工程总承包模式），2020年收入受工

程结算进度影响同比有所下降，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)
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
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
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
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100.72亿元，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)	2020年末已投资 (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—2021.03	24.86	108807.00	70367.67
仁和公寓	2018.03—2021.05	9.65	44738.00	23713.60
雍厝公寓	2018.03—2021.09	17.79	76151.00	49144.98
湖边公寓	2018.04—2021.06	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

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。

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		233.99	1007238.00	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

资料来源：公司提供

跟踪期内，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）。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，2020年，公司租赁业务收入大幅增长，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。

受益于可租赁房源的增加，2020年，公司实现租赁收入1.12亿元，同比大幅增长，其中公租房收入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

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。

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，2020年，公司物业管理收入同比有所增长。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
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、物业管理和物业服务板块，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2017—2019年度三年连审财务报表及2020年度财务报表，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)分别对上述报表进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。

2020年，公司合并范围子公司未发生变化。截至2020年末，公司合并范围一级子公司4家，财务数据可比性强。

2. 资产质量

受购置保障性商品房的影响，公司资产规模快速增长，存货及投资性房地产占比较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2020年末，公司合并资产总额较上年末增长57.33%，资产结构仍相对均衡。

表9 公司资产主要构成情况

科目	2019年末		2020年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	9.45	7.86	12.41	6.56
其他应收款	23.34	19.41	8.31	4.39
存货	1.14	0.94	54.28	28.69
其他流动资产	17.64	14.67	14.87	7.86
流动资产	51.90	43.15	94.66	50.02
投资性房地产	60.87	50.61	91.88	48.55
非流动资产	68.38	56.85	94.58	49.98
资产总额	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

截至2020年末，公司流动资产较上年末增长82.39%，主要来源于货币资金及存货的增长。

截至2020年末，公司货币资金较上年末增长31.37%，主要由银行存款(占88.40%)构成，其中受限货币资金0.30亿元，为定期存单，受限规模小。

截至2020年末，公司其他应收款较上年末下降64.40%，主要系公司购置保障性商品房的资金来源中有15.00亿元由市保障中心提供，公司收到该款项后冲减对市保障中心的应收款所致。从集中度来看，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。

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。

截至2020年末，公司其他流动资产较上年末下降15.72%，主要系部分理财产品赎回所致。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。

截至2020年末，公司非流动资产较上年末增长38.31%，主要系投资性房地产增长所致。公司投资性房地产较上年末增长50.94%，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)

成本计算方式存在差异。

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

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小幅增长,稳定性强。

截至 2020 年末,公司所有者权益 99.59 亿元,较上年末增长 2.45%。在所有者权益中,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。

截至 2020 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 3.05 亿元,较上年末增长 89.60%,系厦门市财政局注资所致。公司未分配利润为 3.79 亿元,较上年末增长 25.96%,为留存收益。

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。

截至 2020 年末,公司负债总额较上年末增长 288.57%,负债结构以非流动负债为主,非流动负债占比上升较快。

截至 2020 年末,公司流动负债较上年末增长 157.53%。

截至 2020 年末,公司短期借款已偿还完毕。

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%)。

截至 2020 年末,公司预收款项较上年末下降 54.31%,主要系预收的马銮湾保障房地社区一期工程款已支付至相关施工单位所致。公司预收款项主要为保障性商品房售房款。

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。

截至 2020 年末,公司非流动负债较上年末增长 374.70%,主要来源于长期借款的增长。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。

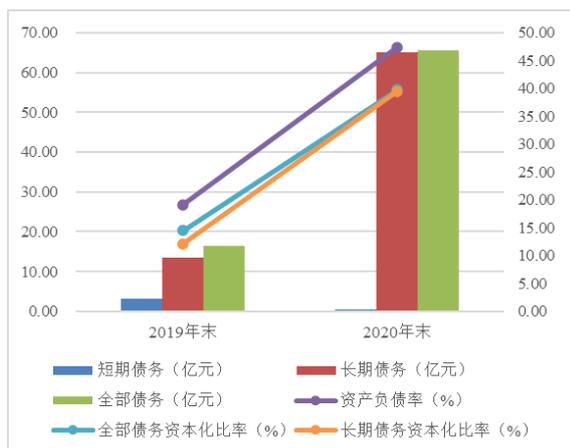
有息债务方面,截至 2020 年末,公司全部债务为 65.63 亿元,较上年末增加 49.08 亿元,主要系长期债务增长所致。债务结构方面,短期债务占 0.84%,长期债务占 99.16%,债务结构良好。公司短期债务规模小,长期债务的增长全部来源于长期借款。从债务指标来看,截至 2020 年末,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 47.37%、39.72%和 39.52%,较上年末分别提高 28.19 个百分点、25.20 个百分点和 27.41 个百分点。整体看,公司债务规模快速增长,债务负担有所加重,整体债务负担一般。

表 10 公司负债主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	9.15	39.66	23.56	26.29
短期借款	3.00	13.00	0.00	0.00
应付账款	0.43	1.88	15.69	17.50
预收款项	4.49	19.48	2.05	2.29
其他应付款	0.59	2.55	3.87	4.31
非流动负债	13.92	60.34	66.08	73.71
长期借款	13.40	58.08	65.08	72.60
负债总额	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

图 1 公司债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司于 2021 年 8 月发行了本次跟踪债券“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

2020 年，公司收入规模大幅增长，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。

2020 年，公司营业收入同比增长 46.65%；营业成本同比增长 28.13%，营业收入增幅超过营业成本增幅。2020 年，公司营业利润率同比提高 5.25 个百分点。

表 11 公司盈利情况

项目	2019 年	2020 年
营业收入 (亿元)	9.63	14.12
营业成本 (亿元)	8.98	11.51
费用总额 (亿元)	-0.23	1.60
投资收益 (亿元)	1.64	0.72
其他收益 (亿元)	0.02	0.02
公允价值变动收益 (亿元)	-1.24	1.27
利润总额 (亿元)	1.26	2.08
营业利润率 (%)	6.49	11.74
总资产收益率 (%)	0.90	1.63
净资产收益率 (%)	0.98	1.43

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020 年，公司费用总额同比增加 1.83 亿元，主要系随融资规模的扩大带动财务费用增长所致。

2020 年，公司计入其他收益或营业外收入的政府补贴合计为 0.02 亿元，占利润总额比重为 1.52%。

公司投资收益均为理财产品投资收益，2020 年，公司投资收益同比下降 56.00%，主要系理财产品赎回所致，投资收益占利润总额比重为 34.73%，对利润的贡献较大。

2020 年，公司公允价值变动收益同比增加 2.52 亿元，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为 61.22%，对利润的贡献大，但其稳定性较弱。

从盈利指标来看，2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别提高 0.73 个百分点和 0.45 个百分点。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

公司收入实现质量有所改善，受购置保障性商品房影响，公司经营活动现金流大规模净流出；随着理财产品逐步赎回，公司投资活动现金流呈小幅净流出；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

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计 (亿元)	6.11	11.46
经营活动现金流出小计 (亿元)	10.96	56.36
经营活动现金流量净额 (亿元)	-4.85	-44.90
投资活动现金流入小计 (亿元)	47.44	15.11
投资活动现金流出小计 (亿元)	67.76	15.53
投资活动现金流量净额 (亿元)	-20.32	-0.42
筹资活动现金流入小计 (亿元)	14.12	60.13
筹资活动现金流出小计 (亿元)	0.72	11.84
筹资活动现金流量净额 (亿元)	13.40	48.29
现金收入比 (%)	39.49	66.31

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动看，2020 年，公司经营活动现金流入量同比增长 87.54%，主要为保障性商品房销售回款；经营活动现金流出量同比增加 45.40 亿元，主要系购置保障性商品房所致。受此影响，2020 年，公司经营活动现金流大规模净流出。2020 年，公司现金收入比同比提高 26.82 个百分点，收入实现质量有所改善。

从投资活动看，2020年，公司投资活动现金流入量和流出量同比分别下降68.15%和77.08%，主要系理财产品投资和赎回所致。同期，公司投资活动现金持续净流出，但净流出量明显收窄。

从筹资活动看，2020年，公司筹资活动现金流入量同比增加46.01亿元，主要为通过银行借款收到的现金；筹资活动现金流出量同比增加11.12亿元，主要为偿还债务支出的现金。同期，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，截至2020年末，公司流动比率较上年末有所下降，速动比率随着存货的大幅增加而较上年末大幅下降，现金短期债务比较上年末大幅提高。公司受限货币资金规模小，对短期偿债能力影响小。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为3.63亿元，同比增长136.08%。公司EBITDA利息倍数同比有所下降，全部债务/EBITDA同比有所提高。整体看，公司长期偿债能力较强。

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6月末，公司无对外担保。

截至2021年6月末，公司本部无重大未决诉讼。

表13 公司偿债能力情况

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

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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%。

十、存续债券偿还能力分析

公司本年度无剩余到期债券余额，公司将于2024年到达债券偿付峰值，经营活动现金流入量对公司未来待偿债券本金峰值覆盖程度较高，EBITDA对公司未来待偿债券本金峰值覆盖程度尚可。

截至2021年8月末，公司存续债券余额5.00亿元，假设按首个行权日行权，本年度无剩余到期债券余额，存续债券于2024年达到偿债峰值，未来待偿本金峰值为5.00亿元。截至2020年末，公司现金类资产剔除受限资金后为12.11亿元，经营活动产生的现金流入量和EBITDA分别为11.46亿元和3.63亿元，经营活动现金流量净额为-44.90亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表14 公司债券存续保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额(亿元)	0.00
未来待偿债券本金峰值(亿元)	5.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额(倍)	/
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值(倍)	2.29
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值(倍)	-8.98
EBITDA/未来待偿债券本金峰值(倍)	0.73

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用2020年末财务数据，已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用2020年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十一、结论

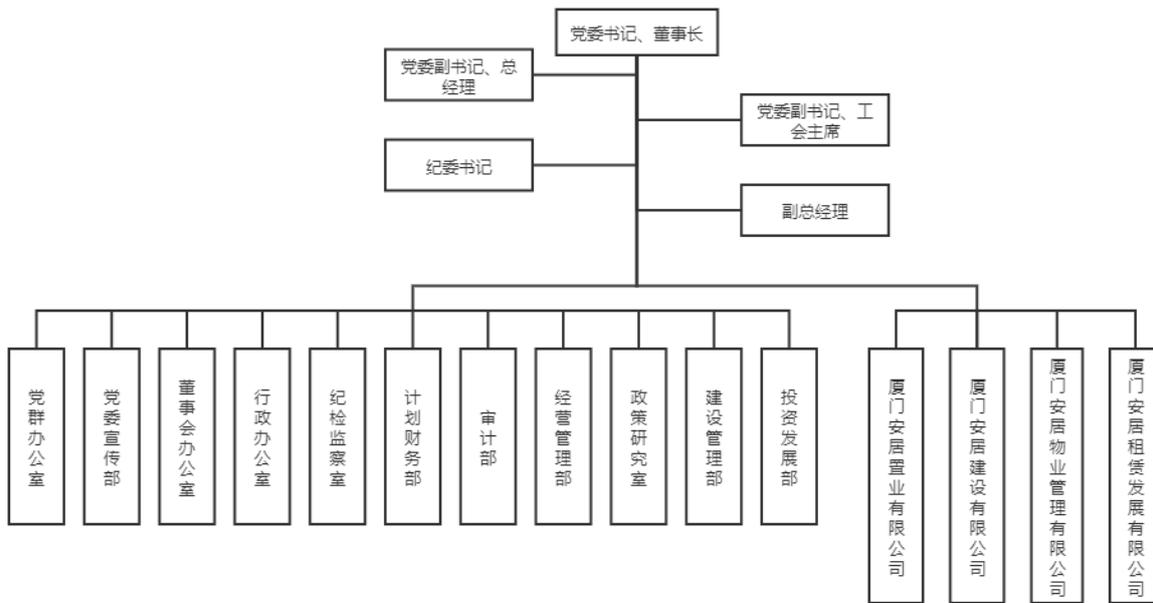
综合评估，联合资信确定维持公司主体信用等级为 AAA，维持“21 厦门安居债 01/21 厦门 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年末公司组织结构图



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	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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 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。
3. 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；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 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。
6. 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。