

厦门安居控股集团有限公司

及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100648】

**评级对象:** 厦门安居控股集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 住宅 03	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	AA+/稳定/AA+/2021年6月22日	AA+/稳定/AA+/2020年6月19日
21 住宅 01	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	AA+/稳定/AA+/2021年6月22日	AA+/稳定/AA+/2021年1月18日
21 住宅 04	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	AA+/稳定/AA+/2021年6月22日	AA+/稳定/AA+/2021年4月28日
22 住宅 01	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	—	AA+/稳定/AA+/2022年3月4日

### 主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	15.14	19.55	7.90	15.07
刚性债务	71.86	73.92	73.79	66.36
所有者权益	44.16	46.87	52.31	51.73
经营性现金净流入量	-4.76	5.66	-6.73	15.34
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	329.11	368.60	387.48	634.01
总负债	254.96	285.85	298.85	423.20
刚性债务	101.85	112.87	118.51	223.54
所有者权益	74.15	82.74	88.63	210.81
营业收入	70.31	77.22	71.44	14.80
净利润	8.36	9.20	8.53	0.69
经营性现金净流入量	-5.01	9.94	-8.85	-26.42
EBITDA	19.31	20.36	18.09	—
资产负债率[%]	77.47	77.55	77.13	66.75
权益资本与刚性债务 比率[%]	72.80	73.31	74.79	94.30
流动比率[%]	155.24	165.78	153.33	213.50
现金比率[%]	37.96	38.41	26.19	37.23
利息保障倍数[倍]	3.05	2.86	3.65	—
净资产收益率[%]	11.98	11.72	9.95	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	-2.87	5.40	-4.51	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-3.37	0.44	-4.56	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.23	3.22	3.90	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.19	0.16	—

注:根据安居控股经审计的2019~2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

黄蔚飞 hwf@shxsj.com  
凌辉 linghui@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对厦门安居控股集团有限公司(简称安居控股、发行人、该公司或公司)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了2021年以来安居控股在业务地位、资本实力、财务杠杆等方面的积极变化,同时也反映了公司在房地产业务、债务规模、投融资及资产流动性等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **区域环境较好。**厦门市经济基础良好、区域人口导入能力较强,置业需求较为旺盛;且地方财力较强,保障房等重大建设项目资金较有保障。安居控股业务发展所处外部经营环境较好。
- **业务地位突出。**跟踪期内,安居控股进行重大资产重组,无偿受让安居集团100%股权,公司作为厦门市保障性和商品住宅开发建设运营的产业平台,业务地位与区域竞争优势愈发突出。公司为厦门市国资委直属国有企业,股东背景强,可在业务、资金与资本等方面持续获得政府支持。
- **资本实力显著增强。**跟踪期内,得益于安居集团股权划入,安居控股资产总额及所有者权益规模大幅增长,资本实力显著增强。
- **财务杠杆优化。**跟踪期内,安居控股财务杠杆大幅下降,债务期限结构愈发稳定。同时,公司现金类资产相对充裕,即期偿债能力进一步提高。

#### 主要风险:

- **房地产业务风险。**安居控股的住宅开发业务易受政策调控和经济波动影响。公司在昆明安宁市土地储备较多,拆迁整理缓慢导致公司项目

开发建设进度迟缓。

- **债务规模扩大。**因合并范围调整，安居控股负债及刚性债务规模大幅增长。公司经营性现金流量易受项目开发周期影响，跟踪期内净流出量较大，债务融资的依赖度较高。
- **投融资压力。**安居控股自建自营公租房业务投资规模大、回收周期长，且在建及拟建的住宅开发项目待投入资金仍较多，公司面临的投融资及资金平衡压力上升。

## 评级关注

- 跟踪期内，安居控股接受安居集团股权无偿划转，构成重大资产重组。新世纪评级将持续关注公司与安居集团后续在业务与经营管理方面的整合、融合进展。

## ➤ 未来展望

本评级机构综合考虑安居控股以下因素：（1）实施重大资产重组以后，该公司业务定位更加明确，规模显著扩大；（2）公司权益资本显著增强，财务杠杆优化明显，同时融资渠道更加畅通，抗风险能力整体提高，决定调升公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并调升上述债券信用等级为AAA。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



# 厦门安居控股集团有限公司 及其发行的公开发行债券 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

厦门住宅建设集团有限公司于 2022 年 5 月更名为厦门安居控股集团有限公司。按照厦门住宅建设集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）（简称 20 住宅 03）信用评级、厦门住宅建设集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）（简称 21 住宅 01）信用评级、厦门住宅建设集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第二期）（简称 21 住宅 04）信用评级和厦门住宅建设集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（简称 22 住宅 01）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据安居控股提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对安居控股的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2022 年 5 月末，该公司合并范围内待偿债券本金余额为 99.90 亿元，尚未到期的债务融资工具情况如图表 1 所示。

图表 1. 截至 2022 年 5 月末，公司尚未到期的债务融资工具概况

债项名称	存续余额 (亿元)	期限 (年)	当期票面利率 (%)	起息时间	本息兑付情况
20 住宅 03	23.90	2+1	3.94	2020 年 9 月	付息正常
21 住宅 01	14.00	2+1	3.89	2021 年 3 月	付息正常
21 住宅 04	11.00	3+2	3.80	2021 年 6 月	付息正常
22 厦门住宅 MTN001	6.00	3	3.68	2022 年 3 月	尚未到期
22 住宅 01	13.00	3	3.60	2022 年 4 月	尚未到期
22 住宅 02	12.00	2	2.87	2022 年 5 月	尚未到期
21 厦门安居债 01	5.00	3+3+3	3.17	2021 年 8 月	尚未到期
21 厦门安居债 02	5.00	3+3+3	3.27	2021 年 11 月	尚未到期
22 厦门安居债 01	5.00	3+3+3	3.10	2022 年 3 月	尚未到期
22 厦门安居债 02	5.00	3+3+3	3.33	2022 年 3 月	尚未到期
合计	99.90	-	-	-	-

资料来源：安居控股

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项

债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## **(2) 行业因素**

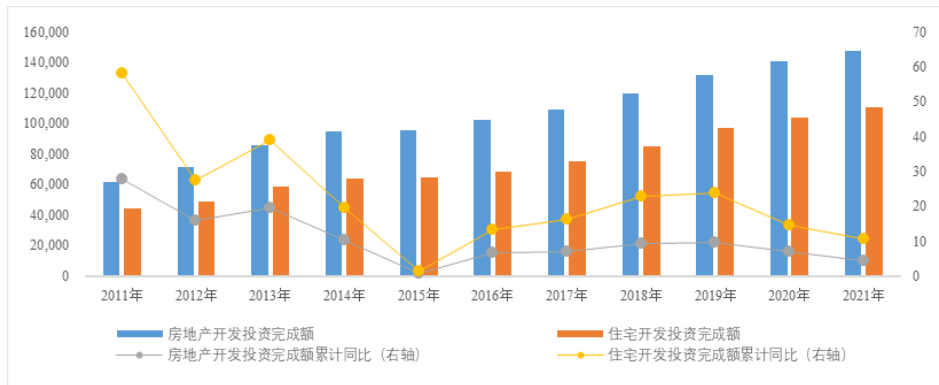
2021年我国房地产政策调控总体持续，企业加快推进存量项目以加速资金回笼，全年房地产投资与销售保持增长但增速逐步放缓，土地市场则呈现供需双缩局面。2021年底以来，房地产市场政策环境逐步得到改善，但部分大型民营房企前期因信用风险暴露而逐步退出，行业竞争格局发生改变，整体经营效率或将较明显弱化。

### **a) 行业概况**

房地产业是国民经济的支柱性产业之一。2011-2021年我国房地产开发投资完成额从6.18万亿元升至14.76万亿元，其中住宅开发投资完成额从4.43万亿元升至11.12万亿元。近三年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为9.9%、7.0%和4.4%，放缓态势明显。2022年前四个月，我国房地产开发投资完成额为3.92万亿元，同比增幅为-2.70%，其中住宅开发投资完成额为2.95亿元，同比增幅为-2.10%。



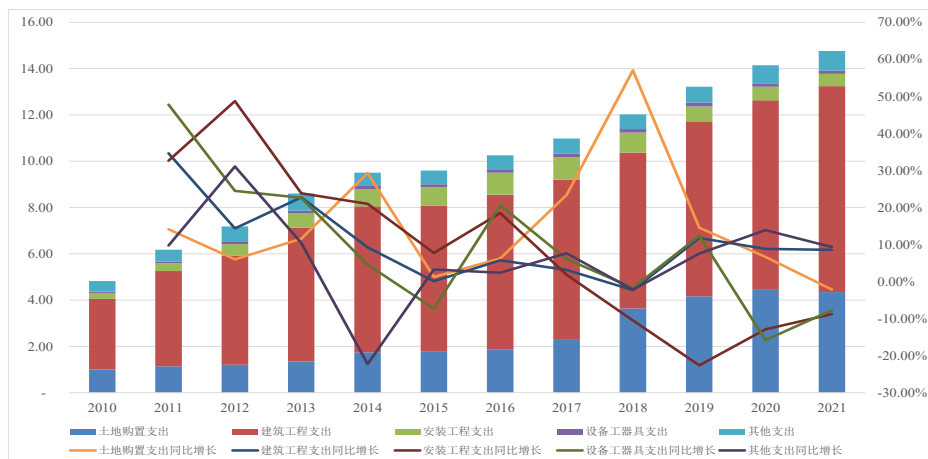
**图表 2. 2011-2021 年我国房地产投资情况（单位：亿元、%）**



资料来源：国家统计局

房地产开发投资主要由土地购置支出和建筑工程支出构成。2011 年以来，我国房地产行业土地购置支出连续多年保持增长，从 1 万亿元增长至 2020 年的 4.45 万亿元，2021 年出现首次下滑，当年降幅为-2.13%；同期建筑工程支出从 3.06 万亿元增至 8.89 万亿元，其中 2021 年同比增长 8.55%，显著高于房地产开发投资增幅，反映出严格监管预售款以及融资持续收紧背景下房企加快存量项目建筑投资进度以加速回笼资金的紧迫性。

**图表 3. 2011-2021 年我国房地产投资结构及变化情况（单位：亿元、%）**

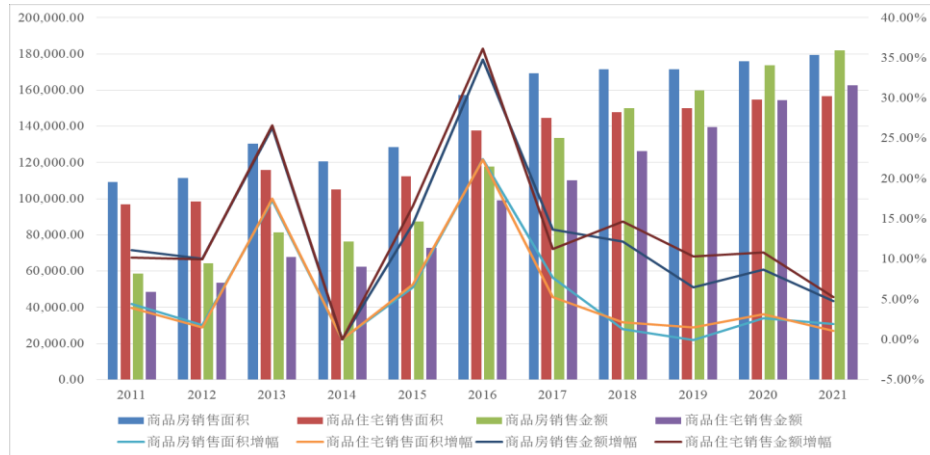


资料来源：Wind

2018 年以来我国商品房销售面积和商品住宅销售面积变动明显趋缓。2018-2021 年商品房销售面积分别为 17.17 亿平方米、17.16 亿平方米、17.61 亿平方米和 17.94 亿平方米，增速分别为 1.33%、-0.06%、2.64%和 1.90%；住宅销售面积分别为 14.79 亿平方米、15.01 亿平方米、15.49 亿平方米和 15.65 亿平方米，增速分别为 2.17%、1.50%、3.15%和 1.07%。同期商品房销售金额分别为 15.00 万亿元、15.97 万亿元、17.36 万亿元和 18.19 万亿元，增速分别为 12.17%、6.50%、8.69%和 4.79%；商品住宅销售金额分别为 12.64 万亿元、13.94 万亿元、15.46 万亿元和 16.27 万亿元，增速分别为 14.65%、10.32%、10.85%和 5.28%。在销售面积趋稳的情况下，销售金额增长相对较快，房价持续上涨但涨幅回落。同期我国商品房销售均价分别为 8,736.90 元/平方米、9,310.28 元/平方米、9,859.53 元/平方米和 10,139.13 元/平方米，涨幅分别为 10.70%、6.56%、

5.90%和 2.84%；商品住宅销售均价分别为 8,544.11 元/平方米、9,287.06 元/平方米、9,979.89 元/平方米和 10,395.94 元/平方米，涨幅分别为 12.22%、8.70%、7.46%和 4.17%。

**图表 4. 2011-2021 年我国商品房销售情况（单位：万平方米、亿元、%）**



资料来源：国家统计局

2022 年前 4 个月，受政策松绑效应存在时滞及部分主要城市疫情冲击等影响，我国房地产市场主要数据出现明显恶化。其中，房地产开发企业土地购置支出和建筑工程支出（累计数）均呈现负增长，分别为-2.70%和-3.84%；同期土地购置面积为 1,766.14 万平方米，同比降幅高达-46.50%，为 2012 年以来同期最大降幅。同期全国商品房销售面积、销售金额和均价分别为 3.98 万平方米、3.78 万亿元和 9,502.43 元/平方米，同比降幅分别为-20.95%、-29.51%和 -10.83%；商品住宅销售面积、销售金额和均价分别为 3.37 万平方米、3.32 万亿元和 9,859.67 元/平方米，同比降幅分别为-25.40%、-32.16%和-9.06%。

土地市场方面，为缓解疫情对经济的影响，2020 年二季度起大部分城市增加了优质土地供应并带动全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。2021 年受土地新政及融资进一步收紧等因素影响，全年土地市场供需收缩，交易量下行。根据 CREIS 中指数据显示，2021 年全国 300 个城市共推出各类建设用地 13.81 亿平方米，同比减少 6.67%，其中住宅建设用地 5.44 亿平方米，同比下降 8.87%；全年各类建设用地成交 11.27 亿平方米，同比下降 12.79%，其中住宅建设用地成交 4.01 亿平方米，同比下降 22.31%。分城市能级来看，上述 300 个城市中一线城市住宅建设推地 2,534.08 万平方米，同比增长 36.17%，成交 1,988.70 万平方米，同比增长 17.63%；二线城市住宅建设推地 21,400.11 万平方米，同比下降 7.07%，成交 15,930.03 万平方米，同比下降 23.18%；三四线城市住宅建设推地 30,495.10 万平方米，同比下降 12.47%，成交 22,192.92 万平方米，同比下降 24.01%。

**图表 5. 2019-2021 年我国 300 个大中城市土地供应及成交情况**

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地推出面积（亿平方米）	13.97	1.06%	14.80	5.96%	13.81	-6.67%
其中：住宅建设用地推出面积（亿平方米）	5.75	6.22%	5.97	3.87%	5.44	-8.87%



指标	2019年		2020年		2021年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地成交面积（亿平方米）	11.67	1.49%	12.93	10.78%	11.27	-12.79%
其中：住宅建设用地成交面积（亿平方米）	4.67	9.89%	5.16	10.49%	4.01	-22.31%
各类用地成交出让金（万亿元）	5.22	20.40%	6.14	17.84%	5.72	-6.97%
其中：住宅建设用地出让金（万亿元）	4.39	25.15%	5.23	18.96%	4.89	-6.51%
各类用地成交楼面均价（元/平方米）	4,018.01	15.55%	4,241.67	5.57%	4,897.54	15.46%
住宅建设用地成交楼面均价（元/平方米）	4,120.50	14.22%	4,456.51	8.15%	5,438.48	22.03%
各类用地成交溢价率		15.88%		17.71%		11.12%
住宅建设用地成交溢价率		14.13%		15.31%		11.02%

资料来源：CREIS 中指数据

注：住宅建设用地统计口径包括中指数据住宅用地与综合用地（含住宅）。

## b) 政策环境

2021年以来我国房地产政策坚持“房住不炒”以及“稳地价、稳房价、稳预期”的主基调，国家及地方出台的政策组合拳覆盖了房地产行业各参与主体，强化资金流向监管，房地产开发企业融资环境进一步趋紧。在土地购置环节，22个重点城市实施集中供地政策，同时要求房企投销比不高于40%；在融资环节，央行执行房地产金融审慎管理制度，对金融机构提出贷款集中度限制，并通过“三道红线”分档对房企资产负债表进行监管，控制行业债务扩张速度；在销售环节，除限购、限售外，还强化了预售资金监管，同时限制金融机构的个人住房贷款放款比例。与此同时，各地方政府亦围绕中央相关政策方针并结合自身特点，通过行政、公积金、住房保障、市场监管及人口等政策层面进行房地产市场调控。如：年初北京、上海、武汉等地推出“房地联动”机制，在集中供地环节中，进一步对相应地块未来的房屋销售指导价设置上限；深圳、成都、西安等地则推出“二手房指导价”。

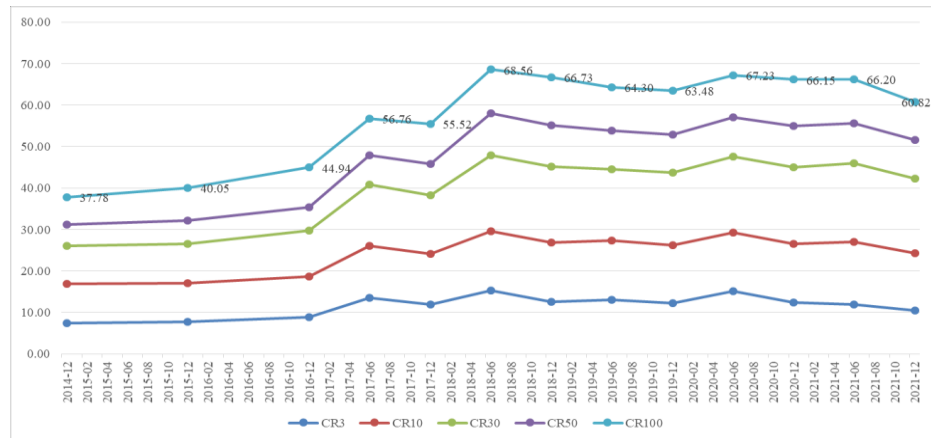
在多层次、全方位的政策调控下，我国住宅市场价格过快上涨的局面得到了有效遏制。但同时部分大型民营房地产开发企业的“高杠杆、高成本、高周转”模式难以为继，信用风险较集中暴露。为了确保房地产行业长效调控机制的政策框架逐步落地实施，2021年12月以来在坚持不搞“大水漫灌”的前提下货币政策边际宽松，同时出台鼓励并购化债政策，近期更是应国内外形势重大变化，及时优化调整各项调控政策，采取了包括降准、下调5年期贷款市场报价利率（LPR）等手段，全力推动包括房地产在内的经济运行处于健康有序发展轨道。多个地方政府也陆续出台包括购房补助在内的各项支持政策。

## c) 竞争格局/态势

房地产开发行业是典型的资金密集型产业，债务融资依赖度高。受益于城市化进程及经济增长等长期因素，“高杠杆、高成本、高周转”模式获得有效支撑，偏高的财务杠杆及融资成本、土地成本等，通常都能够通过快速周转加以消化。众多民营企业也凭借相对更高的经营效率不断发展壮大，并在房地产这一支柱性产业中获得一席之地。但近年来随着限售、限贷、限购乃至强化预售资金监管等一系列政策的落实，“高周转”策略逐步失灵，“高杠杆、高成本”失去支撑，部分民营房地产开发企业信用风险暴露。随着市场环境的变化，尤

其是部分民营房地产企业的逐步退出，未来行业竞争格局将发生深刻变化，能够低成本获得土地和资金的大型企业或地方企业，或将在竞争中获得一定优势。随着部分民营房企信用风险的渐次暴露，房地产行业销售金额（CR）集中度于 2018 年达到峰值，其后总体上趋于下滑，其中 2021 年出现明显下降。根据 Wind 数据，2021 年 CR3/CR10/CR30 /CR100 比值由 2018 年的 12.58%/26.89%/55.10%/66.73%降至 10.45%/24.20%/42.35%/51.55%/60.82%。

图表 6. 近年以销售金额计的房地产行业市场集中度变化情况（单位：%）



资料来源：Wind

#### d) 风险关注

**项目去化压力大。**长期而言，房地产需求与经济发展水平及居民收入状况密切相关。我国在较短时间内完成了工业化与城市化进程的主要部分，房地产需求相应较集中释放，行业得以快速发展。随着经济增速的逐步放缓以及房价的逐步高企，加之预期持有成本上升（房产税等），潜在需求或受到阶段性抑制。现阶段我国所处内外部环境更为复杂，经济发展面临多重挑战，居民就业与收入增长承压明显，房地产市场短期需求或将进一步弱化。而从主要房地产上市企业存货占款数据<sup>1</sup>看，2016-2021 年末存货余额合计数分别为 6.16 万亿元、8.08 万亿元、10.29 万亿元、12.53 万亿元、14.36 万亿元和 15.00 万亿元，2017-2021 年末同比增幅分别为 31.14%、27.28%、21.79%、14.56%和 4.47%。上述上市房企 2019-2021 年结转的营业收入合计数分别为 4.98 万亿元、5.62 万亿元和 6.25 万亿元<sup>2</sup>。此外，房产税改革尚待落地，也在一定程度上影响住宅去化。

**开发投资或放缓。**2021 年国内房地产开发企业土地购置意愿趋弱，2022 年以来更是出现大幅度下滑，预计短期内新房开工量承压；受信用风险暴露或资金链紧张等因素影响，部分民营企业加速存量项目出清，该类项目集中投入期之后，建筑工程等投资也将放缓。此外，随着行业竞争格局的调整，整体运

<sup>1</sup> 以在沪、深、港证券交易所上市的 2021 年末存货占款金额排名前 100 的房地产开发企业为统计范围。其中中国恒大、融创中国、世茂集团、中国奥园、佳兆业集团和广宇发展尚未发布 2021 年度报告，其存货数据基准日为 2021 年 6 月 30 日。

<sup>2</sup> 中国恒大、融创中国、世茂集团、中国奥园、佳兆业集团和广宇发展尚未发布 2021 年度报告，其营业收入数据按照上年数据计算。

营效率将逐步弱化，将进一步对开发投资增长形成约束。

仍面临一定的流动性风险释放压力。房地产行业资金驱动特征极其明显。在销售压力大、大额债务陆续到期的情境下，部分房地产开发企业流动性依然承压。尤其是短期内有大量境外债务到期的房企，承压更为明显。

### (3) 区域市场因素

2021年前三季度厦门市房地产市场景气度高，9月以来受调控政策强化影响而有所降温，但全年商品住宅成交规模仍实现大幅度增长，住宅价格维持上涨走势。2022年第一季度，住宅成交量同比大幅缩减。土地市场方面，厦门市自2021年起实行集中供地，前两批次市场热度较高，供地全部成交，第三批土地于年底推出，成交相对冷淡。

厦门市位于福建省东南部，下辖思明、湖里、集美、海沧、同安、翔安6个市辖区，设有厦门火炬高技术产业开发区、厦门出口加工区、厦门集美台商投资区等多个国家级经济管理区。截至2021年末，厦门市常住人口528万人，常住人口城镇化率90.1%。近年来，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，已形成以平板显示、计算机与通讯设备、机械装备、旅游会展、航运物流等为重点的中高端产业链群，经济发展水平较高，发展态势良好。2021年厦门市实现地区生产总值7,033.89亿元，同比增长8.1%；全年全市固定资产投资同比增长11.3%；社会消费品零售总额同比增长12.7%；进出口总值同比增长27.7%，进口、出口额均创下新高。

图表7. 2019-2021年厦门市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2019年		2020年		2021年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	5,995.04	7.9	6,384.02	5.7	7,033.89	8.1
第一产业增加值	26.49	0.7	28.89	2.5	29.06	5.3
第二产业增加值	2,493.99	9.7	2,519.84	6.1	2,882.89	6.7
第三产业增加值	3,474.56	6.6	3,835.29	5.5	4,121.94	9.0
全社会固定资产投资	--	9.0	--	8.8	--	11.3
社会消费品零售总额	2,257.92	46.4	2,293.87	1.6	2,584.07	12.7
进出口总值	6,412.89	6.9	6,915.77	7.8	8,876.52	27.7
三次产业结构	0.4:41.6:58.0		0.4:39.5:60.1		0.4:41.0:58.6	

资料来源：厦门市统计局

随着经济的发展，厦门市财政收入稳步增长。2019-2021年，全市实现一般公共预算总收入分别为1,328.52亿元、1,351.29亿元和1,530.2亿元，分别同比增长1.72%、1.71%和13.2%；一般公共预算支出分别为912.98亿元、976.89亿元和1,060亿元。近年来财政状况较稳健，重大建设项目资金较有保障。

地产政策方面，2021年9月以来厦门市出台相关政策强化房地产市场调控，核心在于强化房价地价联动、住房价格管理、限购限售管理、房地产金融管理和交易市场秩序管理。

土地市场方面，2021年厦门市成为全国22个实行集中供地试点城市之一，

当年计划供应各类住宅用地合计 195 万平方米。第一批及第二批分别供应各类住宅用地 5 宗和 11 宗, 供应土地面积分别为 19.25 万平方米和 53.83 万平方米, 对应建筑面积分别为 54.27 万平方米和 145.31 万平方米; 第三批供应各类住宅用地 14 宗, 土地面积合计 51.91 万平方米, 建筑面积合计 143.82 万平方米, 推出土地后共有 6 宗土地撤牌, 剔除撤牌土地后第三批实际供应土地宗地面积为 38.24 万平方米, 建筑面积为 104.71 万平方米。综合各批次供应及成交情况, 2021 年厦门市实际供应住宅土地对应建筑面积合计 304.29 万平方米, 同比减少 6.42%; 土地市场前热后冷, 全年成交土地价款合计 793.85 亿元, 同比增长 33.57%, 主要系成交单价带动, 当年住宅类用地楼面均价为 2.66 万元/平方米。

房地产开发投资方面, 根据 Wind 数据显示, 2019-2021 年厦门市房地产开发投资完成额分别为 899.53 亿元、1,055.76 亿元和 1,069.66 亿元, 房地产新开工面积分别为 505.22 万平方米、405.68 万平方米和 566.33 万平方米。主要受土地购置投入增加带动, 2021 年新开工面积及投资额同比均有所增长。市场供应和成交方面, 同期厦门市商品住宅批准预售面积分别为 252.24 万平方米、259.86 万平方米和 276.08 万平方米, 住宅入市规模有所扩大; 新建商品房成交面积分别为 151.85 万平方米、253.83 万平方米和 369.93 万平方米, 供销率<sup>3</sup>分别为 60.20%、97.68%和 133.99%, 2021 年厦门市住宅销售热度亦前高后低, 第四季度受政策调控影响, 转冷情况虽较为明显, 但全年销售面积仍同比增长 45.74%, 供销率均同比明显提升。价格方面, 2021 年厦门市商品住宅价格延续上涨走势, 新建商品住宅价格指数(以 2020 年为基数)均值为 105.24 点。2022 年第一季度厦门市房地产开发投资完成额为 265.91 亿元, 同比增长 18.00%; 上年同期市场火爆, 而当期因承接上年末市场降温行情, 商品住宅入市及成交规模同比大幅下降, 其中批准预售面积同比减少 73.52%至 17.27 万平方米, 商品住宅成交面积同比减少 56.74%至 40.76 万平方米, 且价格出现小幅回落。

图表 8. 厦门市新建商品住宅价格指数(定基数)(单位: 点)



资料来源: Wind

注: 左图以 2015 年为 100 点, 右图以 2020 年为 100 点。

<sup>3</sup> 供销率=成交面积/批准预售面积\*100%

## 2. 业务运营

2021年，该公司整体经营平稳。地产开发业务当年签约销售情况良好，公司结合市场环境加快竣工节奏，年末在建面积大幅下降。近年来非厦门地区项目结转占比上升，地产业务毛利率有所下降，但仍处于较高水平。公司代建项目垫资压力不大，资金平衡较好。同年，公司代建管理、物业管理及物业租赁等业务收入同比均有提升。

跟踪期内，该公司接受安居集团股权资产无偿划拨，构成重大资产重组。重组后公司定位为厦门市住宅地产开发建设融资为一体的产业投资平台，在国有资本体系内功能更加清晰、地位进一步强化。安居集团主营保障性住房的投资建设、运营管理与销售，2022年第一季度起成为公司并表子公司，公司业务与资产规模显著扩大；但由于其社会公益性强，业务投资规模大、回报周期偏长，导致盈利空间不足，且存在一定资本支出压力。目前，公司对安居集团的业务与管理整合工作尚在推进中，效果有待观察。

该公司为厦门市直管国有企业，主营业务涉及普通商住开发、物业管理、资产租赁、市政工程及保障房代建、爆破、景观工程等多方面，近三年营业收入主要来源为商品房销售。公司为住房和城乡建设部核准的一级资质房地产开发企业，在厦门市房地产市场中具有一定竞争力和影响力。

为进一步深化国有企业改革，做强做优做大国有资本和国有企业，优化国有资本布局 and 结构，2022年3月1日中共厦门市委办公厅于下发《厦门市国有经济布局优化和结构调整实施方案》（厦委发【2022】4号），对厦门市所属国有企业和国有资产进行战略性重组和专业化整合。据该文件决定，将该公司更名为厦门安居控股集团有限公司，将厦门安居集团有限公司（简称安居集团）100%股权划入公司，公司定位为厦门市住房开发建设、融资与运营为一体的市属一类产业平台。2022年4月8日，厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（简称厦门市国资委）下发《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），明确相关股权划转事宜，确认划转基准日为2021年12月31日。

安居集团成立于2013年6月，注册资本92.23亿元，系厦门市专营保障性住房及公共租赁住房相关业务的国有企业，公益属性较强。截至2021年末，安居集团资产总额222.37亿元，净资产106.01亿元。

此外，根据厦委发【2022】4号文件及厦门市国资委下发的《关于厦门万舜文化产业投资发展有限公司股权作价出资相关事宜的通知》（厦国资产【2022】94号）文件，该公司以持有的厦门万舜文化产业投资发展公司（简称万舜文投）股权作价及债权转为对厦门国有资本运营有限责任公司（简称厦门国资公司”）的出资，基准日为2021年12月31日。万舜文投由公司2011年6月投资设立，注册资本9.00亿元，主要业务包括接受厦门市政府委托负



责集美新城文化公建群项目运营以及自主开发大明广场商业综合体项目等。截至 2021 年末，万舜文投资资产总额 15.17 亿元，负债总额 12.12 亿元（其中应付公司借款 9.03 亿元，计入其他应付款），净资产 3.05 亿元。公司将万舜文投 100% 股权，以及 9.03 亿债权中的 4.52 亿元作为出资，总出资额合计 7.56 亿元，相应持有厦门市国有资本运营公司股权（比例待定）。2022 年 1 月 1 日起，万舜文投不再纳入公司合并范围。2019-2021 年，万舜文投分别实现营业收入 0.49 亿元、0.51 亿元和 0.66 亿元，实现净利润-0.48 亿元、-0.44 亿元和-0.60 亿元。

2022 年该公司将在厦门市国资委指导下推进与安居集团的业务、管理融合。现阶段工作重点为逐步实现管理体系的无缝对接，业务体系暂按原有模式独立运营和拓展。后续整合进展及效果尚有待观察。

### （1）主业运营状况/竞争地位

图表 9. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计	70.31	77.22	71.44	14.79	18.45
（1）房地产开发	63.89	48.28	64.64	12.30	16.71
在营业收入中所占比重	90.88	62.52	90.47	83.16	90.59
其中：普通商品房开发	63.89	48.28	64.64	9.45	16.71
保障性住房销售	-	-	-	2.85	-
（2）代建管理	0.34	0.56	0.77	0.11	0.03
在营业收入中所占比重	0.48	0.73	1.08	0.71	0.17
（3）代建总承包	-	19.96	-	0.27	-
在营业收入中所占比重	-	25.84	-	1.84	-
（4）物业管理	2.03	2.19	2.38	0.83	0.43
在营业收入中所占比重	2.89	2.70	3.34	5.60	2.32
（5）房屋租赁	0.69	0.71	0.90	1.00	0.38
在营业收入中所占比重	0.98	0.92	1.25	6.74	2.04
毛利率（%）	55.09	38.50	45.15	31.08	51.60
（1）房地产开发	59.62	58.14	48.49	31.26	57.15
其中：普通商品房开发	59.62	58.14	48.49	33.44	57.15
保障性住房销售	-	-	-	24.02	-
（2）代建管理	94.12	99.41	98.37	61.66	95.38
（3）代建总承包	-	2.92	-	0.00	-
（4）物业管理	5.91	9.15	12.73	-8.30	-0.68
（5）房屋租赁	63.77	22.97	47.53	67.28	61.98

资料来源：安居控股

2021 年，该公司实现营业收入 71.44 亿元，同比下降 7.48%，主要系上年同期公司按全额法一次性确认祥平保障房地铁社区一期工程代建收入（代建总承包模式）所致。剔除上述影响，公司 2021 年营收保持平稳增长。从收入构成来看，公司核心业务为地产开发业务，2021 年实现收入 64.64 亿元，同比增长 33.89%，占当年营业收入的比重为 90.47%；增幅系年内结转的商品房项目增多所致。同年公司承接的代政府征地拆迁任务增加，代建管理费收入同比增长 36.49%至 0.77 亿元。同年，公司物业管理业务收费标准及收费率提高，业务收入同比增长 8.98%至 2.38 亿元。



该公司综合毛利率主要受地产销售业务影响。2021年，公司综合毛利率为45.15%，同比提高6.65个百分点，增幅主要系上年同期的代建总承包业务摊薄了整体毛利率。具体来看，2021年公司房地产开发业务毛利率48.49%，同比下降9.65个百分点，主要系非厦门区域房产项目结转占比上升、以及水晶榕著项目销售不及预期所致。公司代建管理业务盈利稳定；物业管理、租赁业务盈利水平均较上年明显提高。

2022年第一季度，该公司实现营业收入14.79亿元，同比下降19.79%，主要系地产项目未至结转时点；公司综合毛利率31.08%，同比下降20.52个百分点，主要受水晶榕著项目拖累所致。物业管理业务收费节点多在年末，一季度业务呈现亏损。

## A 房地产开发

### a. 普通商品房开发

2019-2021年及2022年第一季度，该公司普通商品房开发业务分别结转营业收入63.89亿元、48.28亿元、64.64亿元和9.45亿元，业务毛利率分别为59.62%、58.14%、48.49%和33.44%。2021年主要结转项目包括厦门水晶湖郡（17.79亿元）、泉州第五湾（13.19亿元）和龙岩水晶澜庭一期（11.62亿元）等，其中厦门以外地区项目结转收入占比较上年提高17.17个百分点至61.68%。2022年第一季度主要结转项目为龙岩水晶澜庭二期（6.05亿元）和北海万泉城（2.18亿元）；均为厦门以外地区项目。由于非厦门地区结转项目增多，加之福州水晶榕著项目销售低于预期，跟踪期内业务毛利率下降明显。

图表 10. 公司普通商品房开发业务基本情况表

指标	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
开发投资金额 <sup>4</sup> （亿元）	29.32	27.37	24.41	4.32
当年新开工面积（万平方米）	71.01	11.61	40.88	-
当年竣工面积（万平方米）	69.59	20.61	71.81	7.86
当年末在建面积（万平方米）	147.84	140.98	110.05	102.19
当年合同销售面积（万平方米）	31.13	37.18	36.50	1.99
当年合同销售金额（亿元）	47.72	64.47	71.95	3.98
当年合同销售单价（万元/平方米）	1.53	1.73	1.97	2.00
当年销售结转面积（万平方米）	34.38	29.57	49.18	8.73
当年销售结转收入（亿元）	63.89	48.28	64.47	9.45
当年结转销售均价（万元/平方米）	1.86	1.63	1.31	1.08

资料来源：安居控股

近三年，该公司年度新开工面积和竣工面积波动较大，其中2020年受疫情冲击新开工及竣工面积同比大幅下降；2021年公司根据房地产行业市场环境变化加快竣工节奏，年末在建面积下降21.94%。2021年及2022年第一季度，公司普通商品房业务销售面积为36.50万平方米和1.99万平方米；销售合同额为71.95亿元和3.98亿元；其中2022年第一季度受疫情及厦门房地产市场低迷影响而销售表现欠佳。

<sup>4</sup> 期间流量数。

从销售区域来看，近年销售项目多分布于福建省内的厦门、龙岩地区。2021年厦门、龙岩地区销售面积占总销售面积的53.86%和25.29%，销售金额占总销售金额的71.80%和14.14%。截至2022年3月末，公司普通商品房产品尚余已售未结转面积45.43万平方米、已售未结转房款82.45亿元。

**图表 11. 公司普通商品房开发业务区域销售情况（单位：万平方米、亿元）**

区域	2019年		2020年		2021年		2022年第一季度	
	面积	金额	面积	金额	面积	金额	面积	金额
福建省内	25.99	43.59	29.04	57.73	32.21	68.6	1.77	3.85
厦门	8.19	22.09	14.12	40.37	19.66	51.66	0.99	2.66
龙岩	11.14	13.98	13.14	14.09	9.23	10.17	0.08	0.06
其他(泉州、漳州、福州)	6.66	7.52	1.78	3.27	3.32	6.77	0.7	1.13
福建省外(北海、昆明)	5.14	4.13	8.13	6.73	4.29	3.35	0.22	0.13
合计	31.13	47.72	37.18	64.47	36.50	71.95	1.99	3.98

资料来源：安居控股

截至2022年3月末，该公司在售（含未竣工）中的普通商品房产品总可售面积为280.71万平方米，尚余在售面积86.43万平方米；未售面积中厦门市、龙岩市、漳州市分别占比27.57%、36.06%和17.62%。同期末，公司在售普通商品房项目总投资额294.23亿元，已完成投资256.90亿元；已售金额342.28亿元，累计已回笼资金335.07亿元，总体看公司在售项目已回笼资金基本覆盖其资金缺口，后期投资压力不大。

**图表 12. 截至 2022 年 3 月末公司在售（含未竣工）普通商品房项目（单位：亿元、%、万平方米）**

项目名称	所在地	总投资额	已投资额	开工时间	计划竣工时间	开盘预售时间	可售面积	已售面积	累计销售金额	已回笼资金	备注
莲花新城 4#地块	集美	6.58	8.27	2015.01	2019.01	2016.06	11.64	9.51	30.13	30.10	剩余为车位。
莲花新城 5#地块	集美	7.17	6.81	2016.08	2018.11	2018.05	7.53	6.74	20.54	20.53	剩余为车位。
莲花国际 1-4#地块	集美	8.41	7.30	2016.12	2019.01	2017.01	6.69	2.89	9.34	9.34	--
森语苑	昆明	3.73	3.37	2018.08	2020.06	2018.12	7.17	6.01	5.72	5.61	--
水晶湖郡 B3	集美	8.47	7.70	2017.02	2021.03 高层: 2021.09	多层: 2018.01 高层: 2018.12	12.18	7.85	22.29	22.09	超高层住宅，大平层总价高，需求有限。
水晶湖郡 C 区北	集美	18.69	17.64	2015.07	2018.06	2015.05	26.40	23.71	52.11	52.03	剩余为商业及车位。
水晶嘉园	龙岩	5.87	6.39	2013.09	2017.06	2014.08	13.10	11.27	8.34	8.33	剩余为车位。
水晶中央	龙岩	14.55	12.96	2016.03	2019.11	2017.05	13.08	10.72	14.08	14.08	剩余为车位。
水晶湖畔	漳州	9.32	9.25	2016.02	2020.06	2017.07	11.71	6.41	11.79	8.47	漳州角美市场遇冷。
水晶澜庭-一期	龙岩	8.87	8.65	2018.04	2020.01	2018.09	9.90	9.90	11.98	11.98	--
水晶澜庭-二期	龙岩	6.42	5.76	2018.11	2021.04	2019.08	7.58	7.58	9.81	9.74	--
水晶澜庭-三期	龙岩	9.58	6.01	2019.01	2022.12	2020.06	12.81	12.36	12.82	12.77	--
水晶榕著(水晶山居)	福州	21.97	22.08	2018.12	2020.11	2019.09	9.54	3.45	8.79	8.66	大户型高层住宅及洋房、车位去化较慢。
保利住宅第五湾	泉州	18.45	15.38	2018.03	2020.07	2018.04	28.48	28.44	28.87	28.85	--
紫荆堡二期	昆明	2.15	1.76	2019.08	2021.05	2019.12	4.09	3.32	2.36	2.36	--
北海 2 区 四期 (ABC 区)	北海	6.81	4.52	A 区: 2019.01 BC 区: 2019.08	A 区: 2021.08 BC 区: 2022.09	A 区: 2019.08 BC 区: 2020.06	14.97	8.18	6.38	6.34	外地客户为主，疫情后市场遇冷
海玥和鸣	海沧	21.01	19.05	2020	2023	2020.09	10.34	9.96	25.78	25.74	--
水晶芸溪翔府	同安	14.06	13.23	2018.11	2021.09	2020.05	5.96	4.45	8.91	8.82	--
水晶合院	集美	10.48	9.73	2018.11	2022.06	2020.05	3.53	1.24	3.90	3.90	高层住宅接近售罄，车位及叠墅未推售。
水晶地铁公元	集美	28.35	26.10	2019.07	2022.01	2020.04	11.47	8.38	28.16	27.40	--

项目名称	所在地	总投资额	已投资额	开工时间	计划竣工时间	开盘预售时间	可售面积	已售面积	累计销售金额	已回笼资金	备注
水晶尚庭	海沧	14.11	12.43	2019.12	2022.12	2020.12	5.38	2.84	8.57	8.29	--
园博壹号院-1期、售楼处	漳州	15.25	13.11	2019	2023	2020.08	10.64	0.89	1.49	1.24	漳州港市场低迷，需求有限。
水晶沂庭	龙岩	7.73	5.91	2020.08	2023.03	2021.01	10.43	8.85	9.79	8.28	--
水晶臻院	龙岩	25.45	13.15	2021.6	2023.12	2021.12	24.83	0.24	0.27	0.07	--
昆明十一期（绿薇堡二期）	昆明	0.75	0.34	2021.6	2022.12	2021.1	1.26	0.09	0.06	0.05	项目位置较偏
<b>合计</b>	--	<b>294.23</b>	<b>256.90</b>	--	--	--	<b>280.71</b>	<b>195.28</b>	<b>342.28</b>	<b>335.07</b>	--

资料来源：安居控股

该公司普通商品房开发业务涉及住宅、商住、车位、商铺等业态。从在售房地产明细情况看，公司部分项目尾盘主要为车位，2019年起开发商不得将车位销售给小区业主以外的单位或个人，公司车位销售速度随之减缓。部分项目拿地成本偏高而销售不及预期，2021年公司对园博壹号院项目计提0.27亿元跌价准备；截至2021年末，对水晶合院、芸溪祥府、水晶榕著、水晶尚庭和园博壹号院项目分别累计计提跌价准备3.35亿元、3.81亿元、1.75亿元、0.40亿元和0.27亿元。公司商业办公类地产、大户型住宅，及昆明、漳州等地部分住宅项目去化较慢，需持续关注后续去化压力。

截至2022年3月末，该公司有在建但尚未开始销售的普通商品房开发项目两个，规划建筑面积合计26.01万平方米，总投资额55.53亿元，期末累计已投11.37亿元；有拟建项目两个，预计可售面积合计30.55万平方米，总投资额34.51亿元，期末累计已投19.55亿元，未来仍有一定资本支出需求。

**图表 13. 截至 2022 年 3 月末公司在建（未开售）普通商品房开发项目（单位：万平方米、亿元）**

项目名称	所在地	项目性质	总投资额	已投资规模	开工时间	计划竣工时间	规划建筑面积	占地面积
星辉丽苑（昆明12期）	昆明	住宅	4.19	0.57	2021.10.	2023.9	8.83	3.38
水晶尚苑	厦门	商住	51.34	36.75	2021.12	2024.4	17.18	4.02
<b>合计</b>	--	--	<b>55.53</b>	<b>11.37</b>	--	--	<b>26.01</b>	<b>7.40</b>

资料来源：安居控股

**图表 14. 截至 2022 年 3 月末公司拟建普通商品房开发项目（单位：年、万平方米、万元）**

项目名称	用途	所在地	建设期	建筑面积	可售面积	总投资额	已投资额	资金来源
园博壹号院（2、3期）	商住	漳州龙海区	5	25.02	24.07	305,524.00	195,534.21	自有资金、银行贷款
昆明万辉星城13期	住宅	昆明	4	8.14	6.48	39,577.17	14.68	自有资金、银行贷款
<b>合计</b>	--	--	--	<b>33.16</b>	<b>30.55</b>	<b>345,101.17</b>	<b>195,548.89</b>	--

资料来源：安居控股

2021年及2022年第一季度，该公司共拿地两块，为厦门海沧的2021HP02地块和同安的T2022P02地块。2021HP02地块于2021年6月竞得，土地面积4.53万平方米，成交价34.90亿元，成交楼面价2.89万元/平方米，款项已结

清，并用于水晶尚苑项目开发。T2022P02 地块由公司与厦门市同安区土地开发有限公司于 2022 年 3 月联合竞得，公司持股 95%，地块占地面积 3.00 万平方米，土地成交价 7.40 亿元，成交楼面价 1.00 万元/平方米；公司应付土地款 7.03 亿元，截至 2022 年 4 月末已支付 50%，余款在 1 年内付清。

截至 2022 年 3 月末，该公司土地储备中 2016 年（含）以前取得的土地占比较高，按拟建成可售面积计算占比为 80.32%，土地位于昆明市安宁市和厦门同安区。其中昆明地块受当地政府拆迁进度影响，相应地块开发速度迟缓。从现有土地储备总价来看，2017 年（含）以来取得的土地成本合计占比 93.47%，地块位于漳州龙海区和厦门同安区。

图表 15. 截至 2022 年 3 月末公司土地储备情况（单位：万平方米、万元、%）

项目名称	所在地	土地用途	取得方式	取得时间	土地成交金额	土地面积	规划建筑面积	权益比例
漳州园博壹号院二期、三期	漳州龙海	商住	招拍挂	2017.03	164,972	8.40	16.55	60
芸溪居住公园五期	厦门同安	商住	招拍挂	2004.06	2,898	5.33	8.84	100
T2022P02	厦门同安	商住	招拍挂	2022.03	74,000	2.82	7.62	95
造镇一期地块三剩余用地（六期北侧用地）	昆明安宁	住宅	招拍挂	2005.06	987	5.49	8.23	100
造镇三期	昆明安宁	住宅	招拍挂	2006.06	7,971	32.21	38.65	100
造镇四期地块四	昆明安宁	住宅	招拍挂	2007.1	245	0.99	1.78	100
造镇五期地块一剩余地块（一期南区东侧用地）	昆明安宁	住宅	招拍挂	2011.01	4,604	1.78	2.14	100
合计	--	--	--	--	255,677	57.02	83.81	--

资料来源：安居控股

### b. 保障性住房销售

该公司全资子公司安居集团于 2020 年新增保障性住房销售业务，房源以购置或自建方式获取。其中外购模式为，安居集团自厦门市社会保障性住房建设中心（简称市保障中心）及厦门市住房局和房屋管理局（简称市住房局）购置保障性商品房（人才住房），向经政府审批的符合条件的人员进行销售。厦门市对保障性住房实施批次轮候配售制度，由市住房局统筹房屋资源、制定批次轮候配售方案，并面向社会公布。房屋销售定价按市场评估价测算，并给予一定优惠（原则上优惠 55%）。截至 2022 年 3 月末，安居集团在售保障性住房项目 5 个，总投资 59.10 亿元，累计销售金额为 28.95 亿元；尚未安排批次销售的项目 3 个，总投资 56.33 亿元，采购价款均已结清，总可售面积为 52.10 万平方米。

图表 16. 截至 2022 年 3 月末安居集团保障房业务在手项目（单位：万元、万平方米）

项目名称	所在地	总投资	开售时间	可售面积	已售面积	累计销售金额	已回笼资金
<b>在售项目</b>							
马銮湾保障房地社区一期	海沧区	216,474.93	2020/9/28	19.72	10.54	154,291.30	153,758.02
新店保障房地社区一期	翔安区	120,388.54	2020/9/28	11.16	6.60	92,512.80	92,354.23
祥平保障房地社区一期	同安区	157,862.20	2021/4/12	16.42	2.21	28,106.46	28,106.46
洋唐 A11*	翔安区	38,077.18	2021/12/14	0.06	0.06	1,063.99	390.49
洋唐 B13	翔安区	58,180.11	2021/5/25	5.65	0.89	13,525.46	12,950.61
合计	--	590,982.96	--	53.01	20.30	289,500.01	287,559.81
<b>待售项目</b>							
马銮湾保障房地社区二期	海沧区	218,286.21	--	20.44			--

项目名称	所在地	总投资	开售时间	可售面积	已售面积	累计销售金额	已回笼资金
新店保障房地社区二期	翔安区	180,020.21		16.37			--
林前综合体	翔安区	164,970.86		15.29			--
合计	--	563,277.28	--	52.10			--

资料来源：安居控股

\*洋唐 A11 原作为租赁房源计入投资性房地产，根据《关于研究洋唐居住区 A11 地块房源由公租房转为人才房销售有关工作的纪要》（厦府会议纪要【2022】44 号），将洋唐 A11 调整为保障性商品房（人才房），并对外出售，截至 2022 年 3 月末已销售 7 套。2022 年 4 月安居集团与厦门市住房保障和房屋管理局签订并补充协议，并补缴房源差价，于 2022 年 4 月转入存货-库存商品进行核算。

此外，安居集团还有一个自建保障房销售项目，即黄厝会议中心安置房项目。该项目位于思明区，原业主为市保障中心，于 2020 年 9 月变更为安居集团（代建单位不变）。项目计划总投资约 27.33 亿元，建筑面积约 12.78 万 m<sup>2</sup>，完工后可提供房源 850 套。项目工程款由安居集团负责筹资，地价款由财政注资，计划完工后整体出售给思明区政府，销售定价待与思明区政府协商核定。截至 2022 年 3 月末累计项目已投资 21.95 亿元，项目预计可于 2022 年 10 月完工。

2020 年-2021 年及 2022 年第一季度，安居集团分别实现保障性住房销售收入 9.52 亿元、12.43 亿元和 2.85 亿元；业务毛利率为 20.15%、21.54%和 24.02%。

## B、代建业务

该公司本部及安居集团从事代建管理业务，多数代建业务由政府直接下达，其中安居集团业务类型侧重保障性住房建设；本部业务以片区集中开发为主，涵盖保障房、医院、学校、市政、水利、园林等专业领域。公司在厦门市市政工程和保障房建设业务中处于主力军地位。

具体操作中，该公司与市政府签订项目委托代建合同，明确按项目进度进行工程结算。结算价款通常包括工程成本及其他费用等，由厦门市财政局根据每次审核后的《厦门市财政局财政性建设项目资金支付申请书》的款项按时向公司支付。公司一般每年按当年度实际完成投资量计提 1-3%的代建管理费，在每一项目完成决算时与市财政局进行结算。公司参与项目的立项、可行性研究等前期工作，通过公开招标或代理招标<sup>5</sup>确认施工单位、材料采购单位和监理单位，同时派驻现场管理人员对项目质量、进度和安全进行全程监控；项目建设完成后，由公司完成验收并交付业主方。

代建项目建设资金全部来自财政拨款。代建项目工程量完成之后，依据合同约定进度款（结算款）拨付比例，经由该公司审核资料后向政府部门等业主单位申请款项，款项到账之后由公司支付施工单位或由政府部门等业主单位直接拨付给施工单位。根据代建合同约定，竣工验收后政府向公司支付一定比例代建管理费收入（本部 60%、安居集团 80%），剩余部分经厦门市财政审核所

<sup>5</sup> 代理招标主要适用于规模较小、无需走公开招标程序的项目。



对财务决算审核通过后支付。

对于代建管理业务，该公司本部与安居集团在资产负债表中的会计处理略有不同。本部以预收账款、存货科目反映经公司账户支付的代建工程款进出，年末两端冲抵，但以项目资本金方式投入的资金不予抵消；安居集团则对其他应收款进行确认与反向冲减。对于现金流量表，两者会计处理方式一致，均将代建管理费收入计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目，代收代付的建设资金计入“收到/支付其他与经营活动有关的现金”科目。

2021 年和 2022 年第一季度，该公司在代建项目上分别支出 35.92 亿元和 7.10 亿元，分别收到财政及项目业主付款 35.20 亿元和 3.98 亿元，资金平衡情况较好。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司分别确认代建管理费收入 0.34 亿元、0.56 亿元、0.77 亿元和 0.11 亿元。

厦门市政府在 2017 年对代建模式进行新尝试，由政府按包干价格回购委托代建项目。该公司与厦门市保障性住房建设与管理办公室（简称市保障办）签署代建总承包合同，以业主确认的总承包合同金额，对项目勘测、涉及、投资、质量、安全、工期等建设事项专业化管理，并在项目竣工验收合格后移交业主。公司承担建设期间单位责任，对承包项目质量和安全全面负责。根据合同约定，市保障办根据工程节点拨付工程资金，一般主体封顶付至 60%，竣工移交时付至 90%，公司垫资压力不大。

截至目前，厦门市政府已暂停此类操作模式，该公司仅有 2 项目入围试点，分别为祥平保障房地社区一期工程和马銮湾保障房地社区一期工程。截至 2022 年 3 月末项目均已完工并移交，累计投资 40.17 亿元，累计回款 37.32 亿元；项目已完成初审并报发改委最终确认，预计 2022 年年内可收回余款。

**图表 17. 截至 2022 年 3 月末公司代建总承包项目情况（单位：万平方米、亿元）**

项目名称	合同主体	区位	建设周期	建筑面积	总投资	已投资	已回款
祥平保障房地社区一期工程	本部	同安区	2017.06-2020.09	49.50	22.98	22.28	18.56
马銮湾保障房地社区一期工程	安居集团	海沧区	2017.07-2020.07	46.71	21.98	17.89	18.76
合计	--	--	--	96.21	44.95	40.17	37.32

资料来源：安居控股

### C、租赁业务

该公司从事物业租赁业务，资产来源于自建及外购，目前经营主体<sup>6</sup>以厦门万银投资发展有限公司（简称万银投资）和安居集团为主，少量外地资产分布于外地子公司。2019-2021 年及 2022 年一季度，该公司分别实现租赁业务收入 0.69 亿元、0.71 亿元、0.90 亿元和 1.00 亿元。

具体来看，万银投资所持租赁资产涵盖商办、住宅、厂房、学校、车位等，万银投资以市场化方式对外出租，每 3 年与承租人签订一次租赁合同，合同期

<sup>6</sup> 原经营单位还包括万舜文投，于 2022 年起剥离。



内按约定的递增率调升租金。安居集团持有的租赁物业涉及商业店面、车位及租赁住房。其中车位和商业店面按照市场化方式对外出租，商业每3年签订一次租赁合同，车位优先满足小区住户的停车需求签订月租合同，在车位存在空余时向社会车辆开放错峰临时停车。住房分为市场化房源和保障性租赁住房（厦门市公租房），市场化房源按照市场化方式对外出租，租金标准按照不高于市场评估租金的95%确定，合同每年一签；公租房根据《厦门市市级公共租赁住房管理办法》对外进行出租，租金实行租金优惠制度，按市场评估租金的70%计取，合同每3年一签。对于安居集团自建公租房项目，总投资额中的20%由厦门市财政出资，其余资金自筹解决。

截至2022年3月末，万银投资可出租面积合计41.70万平方米，已出租面积为33.39万平方米，出租率为86.87%。同期末，安居集团可出租商业店面面积16.94万平方米，出租率为87.93%；车位27,742个，出租率为29.46%；租赁住房面积86.23万平方米，出租率为85.31%。

截至2022年3月末，该公司有在建租赁物业项目9个，均为安居集团自建的公租房项目，建设投入在投资性房地产科目中核算。同期末，公司在建租赁物业总投资约69.53亿元，累计已投资33.96亿元。

**图表 18. 截至 2022 年 3 月末公司在建租赁物业项目（单位：万平方米、亿元）**

项目名称	持有单位	物业形态/建设内容	建设周期	规划建筑面积	计划总投资	累计已投资
官浔公寓	安居集团	保障性住房（含10栋住宅和2栋单身公寓），9班幼儿园、商业、公共社区用房等相关配套用房，地下设置二层停车库及设备用房。	2017.12-2022.02	24.86	10.88	7.64
仁和公寓	安居集团	保障性住房（含1栋住宅和2栋单身公寓）、6班幼儿园、商业等相关配套用房，地下设置二层停车库及设备用房。	2018.04-2022.03	9.58	4.78	3.22
雍厝公寓	安居集团	保障性住房（含4栋住宅和4栋单身公寓）、9班幼儿园、商业等相关配套用房，地下设置二层停车库及设备用房。	2018.04-2022.03	17.79	7.77	6.03
湖边公寓	安居集团	保障性住房（含2栋单身公寓）、商业等相关配套用房，地下设置二层停车库（其中地下二层为机械车库）及设备用房。	2018.05-2022.01	5.60	2.48	1.91
林边公寓	安居集团	建设保障性住房（含1栋单身公寓）、商业等相关配套用房，地下设置二层停车库及设备用房。	2019.06-2022.06	2.80	1.22	0.64
浯家公寓	安居集团	保障性租赁住房12栋33-34层高层住宅，配套建设社区服务中心一处、生鲜超市两处、12班的幼儿园及1公里长的环形健康步道等生活配套设施。	2018.09-2022.10	29.61	12.40	8.35
龙秋公寓	安居集团	保障性住房（含3栋住宅和4栋单身公寓）、商业、公共社区用房等相关配套用房，地下设置二层停车库及设备用房。	2019.09-2023.06	15.23	6.58	2.83
龙泉一期	安居集团	建设保障性住房（含13栋住宅和3栋单身公寓）、12班幼儿园、商业、公共社区用房等相关配套用房，地下设置二层停车库及设备用房。	2020.05-2024.12	24.16	9.85	1.23
洪茂居住区一期	安居集团	建设保障性住房（含6栋住宅和5栋单身公寓）、商业、公共社区用房等相关配套用房，地下设置二层停车库及设备用房。	2019.12-2025.06	31.25	13.56	2.11
<b>合计</b>	--	--	--	<b>160.88</b>	<b>69.53</b>	<b>33.96</b>

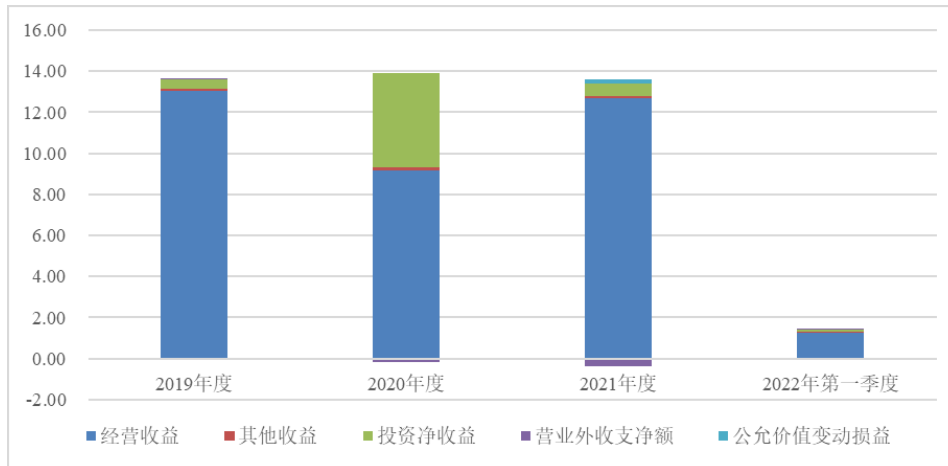
资料来源：安居控股

2019-2021年及2022年第一季度，安居集团分别实现租赁收入0.68亿元、1.12亿元、2.02亿元和0.64亿元。安居集团并表后，其物业租赁收入可该公司现金流形成一定补充。安居集团对投资性房地产采用公允价值模式计量（在

建项目仍按成本法)。2022 年第一季度，公司将投资性房地产计量模式自成本模式转换为公允价值模式，评估增值 14.42 亿元；期末账面价值 119.53 亿元，较上年末增加 99.11 亿元。

## (2) 盈利能力

图表 19. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据安居控股所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

主业经营收益是该公司最主要的利润来源，来源稳定且具有可持续性。2021 年公司实现经营收益 12.70 亿元，同比增长 38.30%。其中，公司当年实现营业毛利 32.25 亿元，同比增长 8.50%；期间费用总额 8.25 亿元，期间费用率为 11.55%，较上年均有提高，费用控制压力上升；资产及信用减值损失计提金额为 0.53 亿元，较上年大幅减少。

图表 20. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年第一季度
营业收入合计（亿元）	70.31	77.22	71.44	14.80
综合毛利率（%）	55.09	38.50	45.15	31.08
毛利（亿元）	38.74	29.73	32.25	4.60
期间费用（亿元）	7.10	7.93	8.25	2.36
其中：销售费用（亿元）	1.16	1.95	2.05	0.18
管理费用（亿元）	2.45	2.68	3.02	0.83
财务费用（亿元）	3.39	3.19	3.07	1.32
研发费用（亿元）	0.10	0.10	0.11	0.03
期间费用率（%）	10.09	10.27	11.55	15.94
资产+信用减值损失（亿元）	1.85	2.50	0.53	0.00
<b>经营收益（亿元）</b>	<b>13.06</b>	<b>9.18</b>	<b>12.70</b>	<b>1.27</b>
<b>全年利息支出总额（亿元）</b>	<b>5.97</b>	<b>6.32</b>	<b>4.63</b>	--
<b>其中：资本化利息数额（亿元）</b>	<b>1.41</b>	<b>1.98</b>	<b>0.96</b>	--

资料来源：根据安居控股所提供数据整理。

其他经营损益方面，2021 年该公司实现投资收益 0.58 亿元，较上年大幅下滑，主要系上年同期公司处置可供出售金融资产确认收益 4.24 亿元。同年，

公司取得公允价值变动收益、其他收益及营业外收入 0.19 亿元、0.10 亿元和 0.12 亿元，对利润形成一定补充。

**图表 21. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：万元）**

影响公司盈利的其他因素	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
投资净收益	4,471.28	45,845.76	5,841.32	937.67
公允价值变动收益	--	--	1,933.59	--
其他收益	687.37	1,329.01	1,005.78	337.11
营业外收入	1,978.47	558.81	1,191.33	75.13

资料来源：根据安居控股所提供数据整理。

2021 年，该公司实现净利润 8.53 亿元，同比下降 7.25%，主要系上年其他经营收益对利润贡献较大。2021 年，公司净资产收益率和总资产报酬率分别为 9.95%和 4.47%，资产收益水平较上年有所下降。

2022 年第一季度，该公司实现营业毛利 4.60 亿元，同比下降 51.70%；同期，公司净利润为 0.69 亿元，同比下降 78.74%。

### (3) 运营规划/经营战略

2022 年为重组整合年，该公司将在厦门市国资委指导下逐步实现与安居集团的业务、管理融合。公司现阶段制定的经营发展战略主要是：（1）保留并加强原有主业。加强安居集团保障性安居工程建设、销售、运营全链条的管理水平，提高安居集团保障性住房投融资能力。同时稳健发展原具有优势的商品房开发业务，在房地产市场下行环境下充分发挥国有企业优势。加大参与安置型商品房的建设管理，形成并总结成功经验争取更多项目机会。（2）加大代建及城市更新业务发展。重组后形成以政府代建为主、商业和资本代建为辅，包含征拆、城市更新、旧村改造、安置房和各类保障性住房、产业园区、城市配套公共建筑、市政、水利、园林等代业主工作及工程总承包业务。（3）强化配套商业运营。重组后安居控股可租赁资产种类多、面积大，后续将通过整合优化存量资产的招商、经营、出租等工作，并借助金融产品等方式提升资产流动性。（4）加快新产业发展，包括施工及园林景观、城市综合服务等等。

## 管理

跟踪期内，该公司产权关系无变化。由于涉及重大资产重组，公司就人员组织、业务与经营管理、财务与资金管理等各重大方面制定了专门的整合对接、融合发展方案，相关工作在有序推进中。此外，因房地产合作开发模式需要，公司与关联方之间存在一定的资金往来。

截至 2022 年 3 月末，该公司唯一出资人和实际控制人仍为厦门市国资委。公司产权状况详见附录一。

实收资本方面，2021 年根据厦财政、厦门市人民政府国有资产监督管理委员会《关于增加厦门住宅建设集团有限公司资本金的通知》（厦财预【2020】51 号），该公司增加国有资本金 0.60 亿元；根据厦门市建设局、厦门市人民政府国有资产监督管理委员会、厦门市财政局《关于将厦门市建设工程施工图审查所 100%股份划转给厦门住宅建设集团有限公司的通知》（厦建办【2021】21 号），公司增加国有资本金 0.27 亿元。上述资金已于 2021 年末计入实收资本科目，但尚未完成工商变更手续。

跟踪期内，据厦委发【2022】4 号、厦国资产【2022】94 号、厦国资产【2022】109 号以及厦门市人民政府国有资产监督管理委员会下发《关于陈飞铭等职务任免的通知》（厦国资组【2022】36 号）文件指示，决定：（1）以 2021 年 12 月 31 日为基准日，将安居集团 100%股权无偿划转至该公司，此次交易构成重大资产重组；（2）变更公司名称为厦门安居控股集团有限公司；（3）以 2021 年 12 月 31 日为基准日，公司将万舜文投股权作价及债权转为对厦门市国有资本运营公司出资，相应持有股权；（4）任命陈飞铭为重组后公司董事长、董事，提名马洪斌为重组后公司总经理。截至 2022 年 5 月末，公司已完成公司名称、高管人员以及安居集团股权变更的工商登记手续。目前对安居集团人员、组织架构、业务经营管理、财务资金等方面的整合工作还在进行中。

截至 2022 年 3 月末，该公司注册资本仍为 26.72 亿元，实收资本增加至 119.81 亿元。

跟踪期内，该公司根据厦门市政府要求牵头整合四家市属国有企业园林花木资产，重组设立厦门园林花木集团股份有限公司（简称花木集团），注册资本 5.00 亿元。其中公司以厦门万银环境科技有限公司 100%股权、厦门市高速公路建设开发有限公司以厦门路桥景观艺术有限公司 100%股权、厦门特房建设工程集团有限公司以厦门特房园林景观工程有限公司 100%股权以及厦门市政工程集团有限公司以厦门万石园林景观有限公司 100%股权出资，分别持有花木集团 54%、26%、12%和 8%股权。花木集团主营园林景观业务，将打造为融规划设计、工程建设、运营管理、环境工程、花木产业等为一体的、具有完整园林产业链的综合性企业。

2020 年 12 月 29 日，根据福建省财政厅、福建省人力资源和社会保障厅和福建省人民政府国有资产监督管理委员会出具的《关于划转部分国有资本有关事项的通知》（闽财企【2020】22 号）文件，决定将厦门市国资委持有的该公司国有股权（国家资本）的 10%一次性划转给福建省财政厅持有，划转基准日为 2019 年 12 月 31 日。福建省财政厅将按照《实施方案》等有关规定，以财务投资者身份享有划入国有股权的收益权等相关权益，此次划转不改变公司原国资管理体制。截至目前，公司尚未完成国有产权变更登记。

跟踪期内，该公司与关联方之间不存在关重要资产转让及出售事项。因与项目子公司其他股东业务往来，2021 年末，公司产生的应收关联方款项

12.28 亿元，应付关联方款项 14.06 亿元。

根据该公司本部、子公司厦门特工开发有限公司、子公司北海万祥房地产开发有限公司 2022 年 4 月 29 日《企业信用报告》，以及安居集团 2022 年 5 月 13 日《企业信用报告》，近三年上述公司不存在借款违约或欠息情况。

## 财务

2021 年末，该公司资产与负债规模有所增长，杠杆基本持平，刚性债务结构稳定，短期偿债压力可控。近年来公司经营性现金净流量波动较大，且难以覆盖投资性开支，对外部融资依赖性较强。

安居集团于 2022 年第一季度纳入合并范围，对该公司财务质量产生重大影响。同期末，公司权益资本大幅增强，财务杠杆明显降低，同时债务期限结构更加稳定。公司新增资产集中于存货、投资性房地产科目，主要为安居集团保障房销售业务采购成本及租赁业务自持资产。安居集团资产流动性相对偏弱且在建项目仍有较大资金需求，但其业务具有较强的政策性，融资优势明显。

### 1. 数据与调整

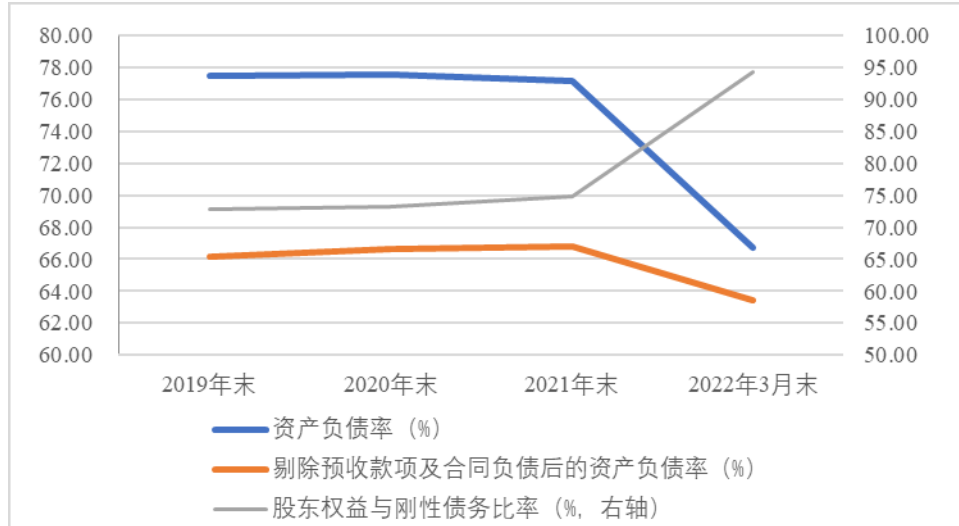
中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。公司于 2021 年 1 月 1 日起开始执行新金融工具准则、新收入准则以及新租赁准则。

2021 年，该公司合并范围内新增花木集团、厦门市建设工程施工图审查有限公司（由原厦门市建设工程施工图审查所转企改制设立）2 家二级子公司；因引入外部股东导致持股比例下降，丧失对龙岩市厦龙经济区建设发展有限公司控制权。2022 年第一季度，根据厦委发【2022】4 号精神，公司合并范围内新增安居集团（同一控制下企业合并）、减少万舜文投，公司 2022 年第一季度财务报表未经审计，未对前期财务数据做追溯调整。截至 2022 年 3 月末，纳入公司合并范围的二级子公司共有 14 家。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 22. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据安居控股所提供数据绘制。

该公司因房地产项目建设及新购置土地而持续存在资金需求，近三年负债规模有所增长；2021年末负债余额为298.85亿元，较上年末增长4.55%。同年末，公司剔除预收款项及合同负债后的资产负债率（双向扣除）<sup>7</sup>为66.99%，与上年末基本持平，公司杠杆控制情况较好。得益于经营积累及资本金注入，同年末公司权益资本88.63亿元，较上年末增长7.11%；同年末，公司权益与刚性债务比率为74.49%，较上年末提高1.48个百分点。

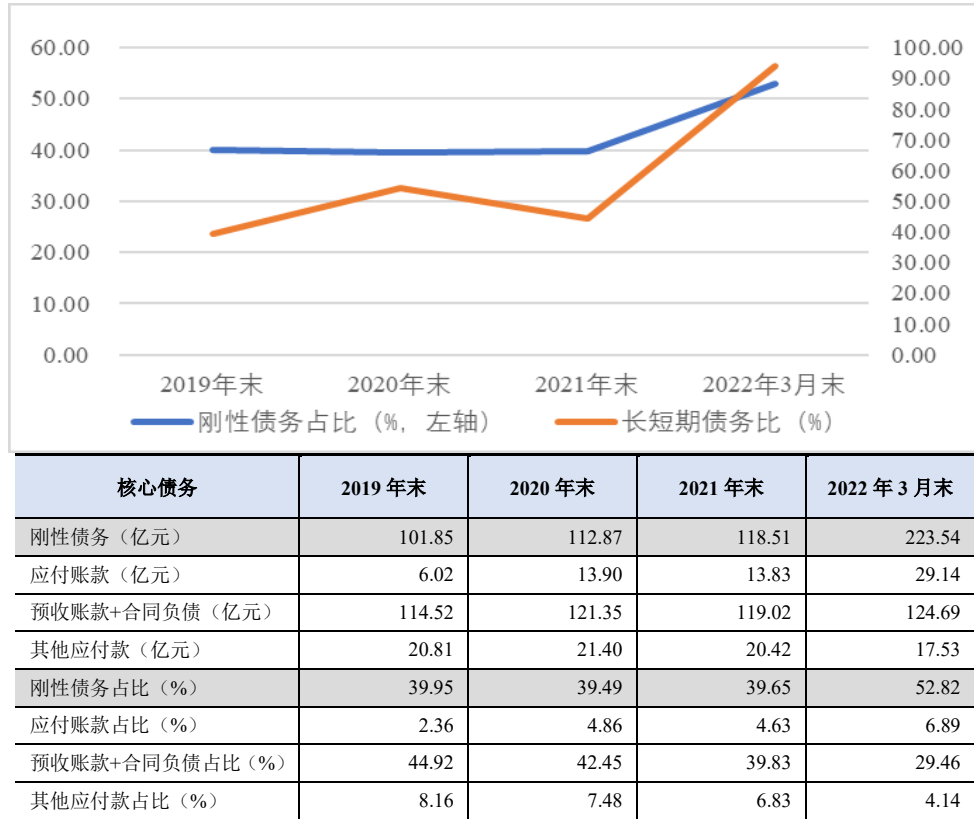
2022年3月末，该公司负债总额为423.20亿元，较上年末增长41.61%，主要系安居集团并表所致；同期末，公司权益资本210.81亿元，较上年末增长137.86%，资本实力大幅增强。同期末，公司资产负债率为66.75%，较上年末下降10.38个百分点；剔除预收款项及合同负债后的资产负债率为58.61%，较上年末下降8.38个百分点；权益与刚性债务比率为94.30%，较上年末提高19.52个百分点。

<sup>7</sup> 剔除预收款项及合同负债后的资产负债率（双向扣除）=（负债-预收账款-合同负债）/（资产-预收账款-合同负债）



## (2) 债务结构

图表 23. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据安居控股所提供数据绘制。

注：其他应付款不含应付股利、应付利息。

从负债构成看，该公司负债主要包括预收账款及合同负债、刚性债务、应付账款和其他应付款，2021 年末上述项目余额分别为 119.02 亿元、118.51 亿元、13.83 亿元和 20.42 亿元，较上年末变化较小；占负债总额的比重分别为 39.83%、39.65%、4.63%和 6.83%。其中预收账款及合同负债主要为未结算代建工程款、预收售房款。其他应付款主要为地产项目少数股东垫款、押金及保证金、代收代付款等。应付账款主要为房地产开发应付工程款。

2022 年 3 月末，该公司预收账款及合同负债、刚性债务、应付账款和其他应付款科目余额分别为 124.69 亿元、223.54 亿元、29.14 亿元和 17.53 亿元，分别较上年末增长 4.76%、88.63%、110.80%和-14.16%；占负债总额的比重分别为 29.46%、52.82%、6.89%和 4.14%，分别较上年末提高-10.36 个百分点、13.17 个百分点、2.26 个百分点和-2.69 个百分点。同期末，公司刚性债务规模及比重较上年末上升明显；应付账款增加主要为安居集团的租赁住房购房款。

### (3) 刚性债务

图表 24. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>31.98</b>	<b>14.72</b>	<b>28.99</b>	<b>24.20</b>
其中: 短期借款	--	0.50	2.10	1.74
一年内到期的非流动负债	29.10	10.41	24.97	22.47
其他短期刚性债务	2.88	3.81	1.93	--
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>69.86</b>	<b>98.15</b>	<b>89.52</b>	<b>199.34</b>
其中: 长期借款	20.32	33.67	27.64	122.90
应付债券	49.54	64.48	61.88	76.44
<b>刚性债务合计</b>	<b>101.85</b>	<b>112.87</b>	<b>118.51</b>	<b>223.54</b>

资料来源: 根据安居控股所提供数据整理。

该公司刚性债务主要由银行借款和应付债券构成, 期限结构偏中长期。2021 年末, 公司刚性债务总额为 118.51 亿元, 较上年末增长 4.99%; 年末短期刚性债务占比 24.46%。

2022 年 3 月末, 该公司刚性债务总额为 223.54 亿元, 较上年末增加 105.04 亿元; 其中短期刚性债务占比 10.83%。同期末, 公司刚性债务由 140.50 亿元银行借款和 83.04 亿元应付债券构成, 银行借款占比 62.85%, 较上年末提高 23.58 个百分点。公司本部及安居集团借款以信用类为主, 其余借款主要为本部对下属子公司担保形成的保证借款。应付债券为公司本部和安居集团发行的企业债、公司债券及中期票据等债务融资工具。同期末, 本部、安居集团及其他子公司刚性债务余额占公司刚性债务总额的比重分别为 29.31%、48.93%和 21.76%。本部借款利率为 3.68%-4.61%; 安居集团借款利率为 3.10%-4.11%; 其余子公司借款利率为 3.80%-5.39%。综合来看, 安居集团具有明显融资优势, 可助力公司进一步优化融资成本与结构。

## 3. 现金流量

### (1) 经营环节

图表 25. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年第一季度
营业周期 (天)	2,134.11	1,553.30	2,099.10	--
营业收入现金率 (%)	94.90	94.68	115.27	108.41
业务现金收支净额 (亿元)	-2.67	15.63	0.83	-21.99
其他因素现金收支净额 (亿元)	-2.34	-5.69	-9.68	-4.43
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	-5.01	9.94	-8.85	-26.42
EBITDA (亿元)	19.31	20.36	18.09	--
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.20	0.19	0.16	--
EBITDA/全部利息支出 (倍)	3.23	3.22	3.90	--

资料来源: 根据安居控股所提供数据整理。

注: 业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额; 其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2021年，该公司营业周期为2,099.10天，较上年大幅拉长，主要系上年同期公司对规模较大的祥平保障房项目一次性结转成本、确认收入所致。由于房地产业务回款及收入结转不同步，公司营业收入现金率存在波动；2021年收现率分别为115.27%，较上年提高20.59个百分点，主要系当年商品房合约销售额同比增长。2021年，公司经营环节现金净流出8.85亿元，主要为向参股公司厦门市悦集商业管理有限公司（简称悦集公司）<sup>8</sup>提供股东借款以及支付地产合作开发项目预分红所致。

2022年第一季度，公司经营环节现金净流出26.42亿元，主要系安居集团支付林前综合体项目（保障性住房销售业务）采购款16.50亿元、支付黄厝项目土地出让金及建设费用7.01亿元，以及支付税费6.07亿元。

2021年，该公司EBITDA总额18.09亿元，同比下降11.18%。公司EBITDA主要由利润总额、计入财务费用的利息支出、无形资产及其他长期资产摊销构成，2021年上述科目金额分别为13.22亿元、3.68亿元和0.29亿元，分别同比下降3.84%、15.12%和79.83%。2021年（末），公司EBITDA对利息支出和刚性债务的覆盖程度分别为3.90倍和0.16倍。

## （2）投资环节

图表 26. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019年度	2020年度	2021年度	2022年第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-1.94	1.62	-4.71	-2.26
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.80	-10.42	-0.41	-2.75
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.30	0.06	0.63	--
投资环节产生的现金流量净额	-3.44	-8.74	-4.49	-5.01

资料来源：根据厦门住宅所提供数据整理。

该公司持有多家上市公司和非上市企业股权，同时利用闲置资金购买结构性存款产品，与股权和财务投资活动相关的现金流全部反映在投资性现金流中。此外，公司其他投资活动还包括安居集团自建自营保障性租赁房的建设支出。

2021年，该公司投资活动产生的现金净流量为-4.49亿元，主要系当年购买大明广场支出8.90亿元；2022年第一季度，公司投资环节现金净流出5.01

<sup>8</sup> 2020年12月，该公司联合大悦城控股集团股份有限公司（简称“大悦城控股”）、厦门轨道集团以总价39.55亿元竞得集美新城核心区2020JP06地块，用于大悦城综合体项目开发。合资成立的项目公司为厦门市悦集商业管理有限公司（简称“悦集公司”），注册资本14.00亿元，其中大悦城控股持股51%，公司与厦门轨道集团各持股24.5%，公司仅作财务投资。地块位于集美新城片区杏林湾路与诚毅中路交叉口，土地用途含普通住宅、商业、教育、公共用途设施、部分轨道交通和城市道路。地块出让面积12.79万平方米，其中出让土地面积9.14万平方米，城市道路用地面积3.65万平方米。地上总建筑面积为23.22万平方米，其中大悦城商业建筑面积9万多平方米，住宅部分建筑面积约14万平方米。项目初步定位为闽南滨海文艺潮流地，住宅设计结合本土嘉庚风格，商业配套融合厦门城市特色打造潮流时尚购物中心，预计于2024年建成。

亿元，主要为保障房建设支出。

### (3) 筹资环节

图表 27. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年第一季度
权益类净融资额	-2.96	-4.08	-4.54	7.00
其中：分配利润支付的现金	5.06	4.08	4.69	--
债务类净融资额	5.66	4.39	0.53	14.91
其中：现金利息支出	4.41	5.65	5.12	2.11
其他融资净额	-0.89	-0.27	-0.05	9.99
筹资环节产生的现金流量净额	1.80	0.04	-4.06	31.89

资料来源：根据安居控股所提供数据整理。

该公司主要通过银行借款及发行债券筹集资金。2021 年筹资环节现金净流出 4.06 亿元，主要系取得的借款规模同比减少较多所致。

2022 年第一季度，该公司筹资环节现金净流入 31.89 亿元，主要为当期发行合计 16.00 亿元债券产品（22 厦门住宅 MTN001、22 厦门安居债 01 与 22 厦门安居债 02）以及黄厝项目获得财政资金注入 7.00 亿元。

近三年，该公司经营性现金流入不确定性较大，且不能覆盖投资支出资金缺口。2022 年以来安居集团并表，其经营的保障性住房销售及租赁业务投资规模大、回报周期较长，公司对外部融资的依赖程度加深。

## 4. 资产质量

图表 28. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	284.17	306.88	317.21	466.03
	86.35%	83.26%	81.86%	73.51%
其中：现金类资产*（亿元）	69.48	71.11	54.18	81.27
存货/合同资产（亿元）	188.41	212.68	232.88	339.20
其他应收款（亿元）	13.61	7.96	14.54	18.11
其他流动资产（亿元）	8.57	7.42	9.87	19.39
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	44.94	61.72	70.27	167.98
	13.65%	16.74%	18.14%	26.49%
其中：可供出售金融资产**（亿元）	9.38	10.34	--	--
其他权益工具投资（亿元）	--	--	9.32	8.93
其他非流动金融资产（亿元）	--	--	6.46	6.46
投资性房地产（亿元）	11.76	17.82	20.42	119.53
递延所得税资产（亿元）	7.89	12.39	9.73	11.43
期末全部受限资产账面金额（亿元）	11.71	6.51	6.03	6.03
受限资产账面余额/总资产（%）	3.56	1.77	1.56	0.95

资料来源：根据安居控股所提供数据整理。

\*现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收银行承兑汇票

\*\*该公司自 2021 年起执行新金融工具准则，可供出售金融资产中大部分重分类至其他权益工具列报。

2021 年末，该公司资产总额 387.48 亿元，较上年末增长 5.12%。公司资产集中于地产开发的投入成本，结构偏短期，同年末流动资产占资产总额的比重为 81.86%。

从具体构成来看，该公司流动资产主要包括现金类资产、存货及合同资产、其他应收款和其他流动资产。2021 年末，公司现金类资产 54.18 亿元，较上年末下降 23.81%，其中不可动用货币资金 1.33 亿元。同年末，公司存货及合同资产账面价值 232.88 亿元，较上年末增长 9.50%，占资产总额的比重达 60.10%；其中在建房地产开发产品余额 150.30 亿元、已完工开发产品余额 40.91 亿元、拟开发土地余额 45.36 亿元，分别较上年末增长 9.93%、19.75%、79.12%。其他应收款主要为应收竞拍保证金、履约保证金及关联方往来款<sup>9</sup>；同年末账面价值 14.54 亿元，较上年末增长 82.57%，主要系当年因合作项目支付外部股东厦门益悦置业公司项目超售资金 6.76 亿元。其他流动资产主要为预交税金及增值税留抵税额。

图表 29. 公司存货科目明细（单位：亿元）

项目名称	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	余额	跌价准备	余额	跌价准备	余额	跌价准备	余额	跌价准备
存货	196.14	7.74	222.99	10.31	242.23	9.83	348.47	9.83
其中：在建房地产开发产品	121.65	7.72	136.72	10.29	150.30	7.83	178.53	7.83
已完工房地产开发产品	26.34	0.02	34.16	0.02	40.91	1.77	149.09	1.77
尚未开发的土地准备	20.95	--	25.33	--	45.36	0.06	21.67	0.06

资料来源：根据安居控股所提供数据整理。

该公司非流动资产主要包括其他权益工具投资、其他非流动金融资产、投资性房地产和递延所得税资产。2021 年末，公司其他权益工具余额 9.32 亿元，为持有的厦门上市公司股票（金达威<sup>10</sup>）；其他非流动金融资产余额 6.46 亿元，为对悦集商业提供的永续贷款。投资性房地产主要为用于出租的房屋建筑物；同年末账面价值 20.42 亿元，较上年末增长 14.61%，主要系厦门市东区开发有限公司部分地产项目由存货转出租。同年末，递延所得税资产账面价值 9.73 亿元，较上年末下降 21.49%，主要系预收房款递延所得税资产减少所致。

2022 年 3 月末，该公司资产总额为 634.01 亿元，较上年末增长 63.62%。其中现金类资产余额 81.27 亿元，较上年末增长 50.02%。存货及合同资产账面价值 339.20 亿元，较上年末增长 45.65%；其中在建房地产开发产品余额 178.53 亿元、已完工开发产品余额 149.09 亿元、拟开发土地余额 21.67 亿元，分别较上年末增长 18.78%、264.43%、-52.23%。其他应收款账面价值 18.11

<sup>9</sup> 该公司与其他房地产公司合资成立项目子公司形成关联方。对于向项目公司按持股比例所借款项，一般经股东会决议，约定在以后年度收入结转利润分配直接抵消。

<sup>10</sup> 全称为“厦门市金达威集团股份有限公司”，股票代码“002626.SZ”，主要从事食品营养强化剂行业原料和保健食品终端产品的生产、销售业务。截至 2021 年末总资产 58.48 亿元，净资产 40.27 亿元；2021 年实现营业收入 36.16 亿元，归属于上市公司股东净利润 7.89 亿元。

亿元，较上年末增长 24.62%，主要包括因合作开发商品房项目产生的往来款、土地竞拍保证金、以及安居集团“一款两用”<sup>11</sup>资金。其他流动资产账面价值 19.39 亿元，较上年末增长 96.39%。投资性房地产账面价值 119.53 亿元，较上年末增长 485.39%。

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 6.03 亿元，包括受限货币资金 1.33 亿元、受限可供出售金融资产 4.70 亿元；受限资产占当期末资产总额的比重为 0.95%，受限比例小。

## 5. 流动性/短期因素

图表 30. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率	155.24	165.78	153.33	213.50
速动比率	50.38	49.24	40.42	57.22
现金比率	37.96	38.41	26.19	37.23
短期刚性债务现金覆盖率	217.25	483.14	186.89	335.78

资料来源：根据安居控股所提供数据整理。

2021 年末，该公司流动比率为 153.33%，流动资产对流动负债覆盖程度较高。但由于公司流动资产以地产开发业务形成的存货、合同资产为主，难以在短期内迅速变现，资产实际流动性欠佳；剔除存货及合同资产等非速动资产影响后，同年末公司速动比率为 40.42%。同年末，公司现金类资产减少，现金比率、短期刚性债务现金覆盖率随之下降至 26.19%、186.89%；得益于债务结构安排合理，短期偿债压力可控。

2022 年 3 月末，该公司各项流动性指标表现均较上年末明显优化，同期末流动比率、速动比率、现金比率及短期刚性债务现金覆盖率分别为 213.50%、57.22%、37.23%和 335.78%。

## 6. 表外事项

2021 年末和 2022 年 3 月末，该公司对外担保余额分别为 94.23 亿元和 96.39 亿元，均为按房地产经营惯例为商品房承购人提供按揭贷款担保，属于阶段性担保，代偿风险较小。

截至 2022 年 3 月末，该公司共有 3 起作为被告的重大未决诉讼（涉诉金额超过 1,000 万元），被诉涉及标的金额合计 7,815.60 万元，主要为工程合同和房屋租赁合同纠纷。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要承担投融资、管理职能及市政工程和保障房代建业务。

<sup>11</sup> 一款两用款项主要为应收厦门市建设局、市保障中心（市建设局下属单位）等款项，可用于抵消保障性商品房采购价款。



由于房地产开发项目销售资金接受项目所在地国土资源与房产管理局监管，且部分合作项目资金归集需征得少数股东同意，公司未将子公司货币资金统一归集。2021 年末，公司本部总资产为 149.43 亿元。除包括长期股权投资 41.35 亿元（主要系对子公司投资）之外，主要包括：货币资金余额 7.90 亿元，占合并范围货币资金的 14.70%；存货及合同资产账面价值 23.14 亿元，系代建项目构成；其他应收款账面价值 55.77 亿元，主要系以往来款形式划拨给子公司的资金。同期末，公司本部负债总额为 97.11 亿元，其中刚性债务余额为 73.79 亿元，占合并范围刚性债务的 62.27%；所有者权益为 52.31 亿元。2021 年公司本部实现收入 0.50 亿元，投资收益 8.15 亿元，净利润 6.47 亿元；经营性现金净流量为-6.73 亿元。公司偿债资金主要来源于本部再融资及子公司拆借资金的回收。

2022 年 3 月末，该公司本部货币资金余额 15.07 亿元，刚性债务余额为 66.36 亿元。同期公司本部实现营业收入 0.05 亿元，净利润-0.58 亿元，经营活动现金净流量为 15.34 亿元，投资活动现金净流量为-0.03 亿元，筹资活动现金净流量为-8.20 亿元。

## 外部支持因素

该公司系厦门市国资委直属国有企业，在业务、资金、资本等方面能获得政府支持。跟踪期内，厦门市对所属国有企业和国有资产进行战略性重组和专业化整合，公司获得安居集团 100%股权资产无偿划拨，资产、资本实力大幅增强，财务更加稳健。2022 年 3 月末，公司资产总额较上年末增加 246.53 亿元至 634.01 亿元，权益资本较上年末增加 122.18 亿元至 210.81 亿元，资产负债率较上年末下降 10.38 个百分点至 66.75%。公司定位为厦门市保障房、公租房、市场租赁房、公房等住房开发建设运营一体的市属一类产业投资平台，在国有资本体系内的功能和地位得到明确与强化。

该公司与金融机构保持长期良好的合作关系，融资渠道较为通畅。根据《银行业金融机构联合授信管理办法（实行）》文件，公司于 2021 年 9 月 26 日签订《银行业联合授信成员银行与授信企业框架协议》，获得联合授信额度 154.00 亿元，不具体细分至各家银行，在总额度内不突破均可授信。截至 2022 年 3 月末，公司已使用上述授信额度 113.62 亿元，尚未使用的授信额度为 40.38 亿元。合并范围变化后，在新增子公司安居集团层面还拥有国家开发银行、农业银行、建设银行等金融机构提供的 261.11 亿元授信额度，截至 2022 年 3 月末尚未使用额度为 118.67 亿元。公司备用流动性增强，对债务偿付的保障能力进一步提高。

## 跟踪评级结论

2021年，该公司整体经营平稳。地产开发业务当年签约销售情况良好，公司结合市场环境加快竣工节奏，年末在建面积大幅下降。近年来非厦门地区项目结转占比上升，房地产业务毛利率有所下降，但仍处于较高水平。公司代建项目垫资压力不大，资金平衡较好。同年，公司代建管理、物业管理及物业租赁等业务收入同比均有提升。

跟踪期内，该公司接受安居集团股权资产无偿划拨，构成重大资产重组。重组后公司定位为厦门市住宅地产开发建设融资为一体的产业投资平台，在国有资本体系内功能更加清晰、地位进一步强化。安居集团主营保障性住房的投资建设、运营管理与销售，2022年第一季度起成为公司并表子公司，公司业务与资产规模显著扩大；但由于其社会公益性强，业务投资规模大、回报周期偏长，导致盈利空间不足，且存在一定资本支出压力。目前，公司对安居集团的业务与管理整合工作尚在推进中，效果有待观察。

跟踪期内，该公司产权关系无变化。由于涉及重大资产重组，公司就人员组织、业务与经营管理、财务与资金管理各重大方面制定了专门的整合对接、融合发展方案，相关工作在有序推进中。此外，因房地产合作开发模式需要，公司与关联方之间存在一定的资金往来。

2021年末，该公司资产与负债规模有所增长，杠杆基本持平，刚性债务结构稳定，短期偿债压力可控。近年来公司经营性现金净流量波动较大，且难以覆盖投资性开支，对外部融资依赖性较强。

安居集团于2022年第一季度纳入合并范围，对该公司财务质量产生重大影响。同期末，公司权益资本大幅增强，财务杠杆明显降低，同时债务期限结构更加稳定。公司新增资产集中于存货、投资性房地产科目，主要为安居集团保障房销售业务采购成本及租赁业务自持资产。安居集团资产流动性相对偏弱且在建项目仍有较大资金需求，但其业务具有较强的政策性，融资优势明显。

本评级机构决定将安居控股的主体信用等级由AA+/稳定调整为AAA/稳定，将“20住宅01”、“21住宅01”、“21住宅04”及“22住宅01”的债项信用等级由AA+调整为AAA。上述决定主要基于以下几点考虑：

1、安居集团划入后，该公司功能定位进一步明确。公司目前股东为厦门市国资委，股东背景较强，通过接收安居集团股权资产无偿划转，公司业务地位得到显著提高。未来，作为厦门市专门从事保障性和商品住宅开发建设运营的平台，公司有望持续获得股东在资本资产、资金及重大项目倾斜等方面的支持。

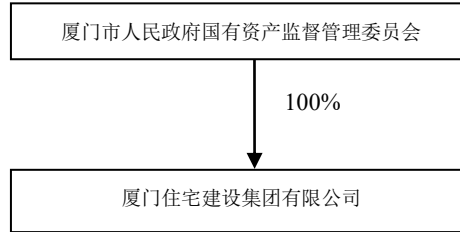
2、安居集团划入后，该公司资本实力大幅增强。2022年3月末，公司权益资本较上年末增长137.86%至210.81亿元，资产负债率较上年末下降10.38

个百分点至 66.75%，长短期债务比较上年末提高 49.42 个百分点至 93.88%。同时，安居集团以保障房业务为主，政策性较强并具备相对明显的融资优势，与金融机构保持长期良好的合作关系，有助于公司进一步拓宽融资渠道、降低融资成本。

本评级机构将持续关注：（1）该公司经营与管理方面的重组整合进展；（2）我国房地产行业政策变化；（3）厦门及周边城市土地和房地产交易市场情况；（4）厦门市政府财政收支能力变化；（5）公司新增土地储备、在建及竣工地产项目去化情况；（6）保障性租赁房政策变化；（7）公司后续项目开发计划及其资金平衡。

附录一：

公司与实际控制人关系图

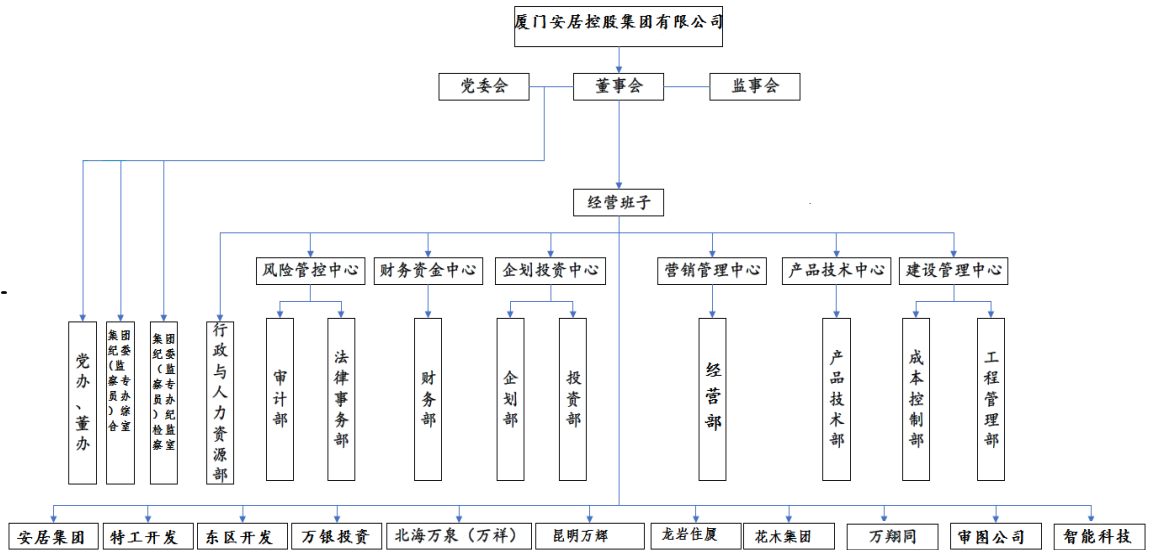


注：根据厦门住宅提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

2020 年 12 月 29 日，根据福建省财政厅、福建省人力资源和社会保障厅和福建省人民政府国有资产监督管理委员会出具的《关于划转部分国有资本有关事项的通知》（闽财企【2020】22 号）文件，决定将厦门市国资委持有的厦门住宅建设集团有限公司国有股权（国家资本）的 10% 一次性划转给福建省财政厅持有，划转基准日为 2019 年 12 月 31 日。截至本评级报告出具之日，10% 股权划转尚未办理变更登记。

附录二：

公司组织结构图



注：根据安居控股提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据（亿元）					
					货币资金余额（亿元）	刚性债务余额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营环节现金净流入量（亿元）
厦门安居控股集团有限公司本部	本部	本部	—	保障性商品住房建设运营、配套商业运营、施工及园林景观、物业管理等	7.90	73.79	52.31	0.50	6.47	-6.73
厦门特工开发有限公司	特工公司	核心子公司	100.00	房地产开发经营	23.40	28.82	42.47	42.18	6.38	2.60
厦门市东区开发有限公司	东区公司	核心子公司	100.00	房地产开发经营	4.89	0.60	18.69	7.52	1.84	1.54
厦门园林花木集团股份有限公司	花木集团	核心子公司	100.00	园林景观	2.05	0.76	2.74	1.61	-0.05	-0.55
厦门万银投资发展有限公司	万银投资	核心子公司	100.00	投资与资产管理	5.63	12.31	8.18	4.96	0.30	0.61
厦门万舜文化产业投资发展有限公司	万舜文投	核心子公司，于 2022 年剥离	100.00	文化产业	0.54	1.00	3.02	0.61	-0.60	0.39
厦门安居集团有限公司	安居集团	2022 年并表子公司	100.00	保障性住房建设、运营与销售	16.39	80.81	112.16	17.56	1.31	-10.90

注：根据安居控股及其子公司 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

**附录四：**
**主要数据及指标**

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	329.11	368.60	387.48	634.01
货币资金 [亿元]	69.38	71.08	53.71	70.64
刚性债务[亿元]	101.85	112.87	118.51	223.54
所有者权益 [亿元]	74.15	82.74	88.63	210.81
营业收入[亿元]	70.31	77.22	71.44	14.80
净利润 [亿元]	8.36	9.20	8.53	0.69
EBITDA[亿元]	19.31	20.36	18.09	—
经营性现金净流入量[亿元]	-5.01	9.94	-8.85	-26.42
投资性现金净流入量[亿元]	-3.44	-8.74	-4.49	-5.01
资产负债率[%]	77.47	77.55	77.13	66.75
权益资本与刚性债务比率[%]	72.80	73.31	74.79	94.30
流动比率[%]	155.24	165.78	153.33	213.50
现金比率[%]	37.96	38.41	26.19	37.23
利息保障倍数[倍]	3.05	2.86	3.65	—
担保比率[%]	101.45	93.45	106.32	45.72
营业周期[天]	2,134.11	1,553.30	2,099.10	—
毛利率[%]	55.09	38.50	45.15	31.08
营业利润率[%]	19.31	18.00	19.00	9.43
总资产报酬率[%]	5.68	5.18	4.47	—
净资产收益率[%]	11.98	11.72	9.95	—
净资产收益率*[%]	10.25	11.89	8.74	—
营业收入现金率[%]	94.90	94.68	115.27	108.41
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.87	5.40	-4.51	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.37	0.44	-4.56	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.23	3.22	3.90	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.19	0.16	—

注：表中数据依据安居控股经审计的2019~2021年度及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

**指标计算公式**

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销



## 附录五：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C级	发行人不能偿还债务

注：除AAA、CCC及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级，CCC级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	3
		盈利能力	1
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	5
		负债结构与资产质量	3
		流动性	1
	个体风险状况		2
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		2	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2015年7月29日	AA <sup>+</sup> /稳定	蒋卫、郭洁琼	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">通用版评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年3月4日	AA <sup>+</sup> /稳定	黄蔚飞、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月27日	AAA/稳定	黄蔚飞、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	-
债项评级 (20住宅03)	历史首次评级	2020年6月19日	AA <sup>+</sup>	汪秧、宋映瑶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月22日	AA <sup>+</sup>	宋映瑶、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月27日	AAA	黄蔚飞、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	-
债项评级 (21住宅01)	历史首次评级	2021年1月18日	AA <sup>+</sup>	宋映瑶、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月22日	AA <sup>+</sup>	宋映瑶、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月27日	AAA	黄蔚飞、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	-

债项评级 (21 住宅 04)	历史首次 评级	2021 年 4 月 28 日	AA <sup>+</sup>	宋昶瑶、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (房地产开发) MX-GS020 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021 年 6 月 22 日	AA <sup>+</sup>	宋昶瑶、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (房地产开发) MX-GS020 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022 年 6 月 27 日	AAA	黄蔚飞、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (房地产开发) MX-GS020 (2019.8)</a>	-
债项评级 (22 住宅 01)	历史首次 评级	2022 年 3 月 4 日	AA <sup>+</sup>	黄蔚飞、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (房地产开发) MX-GS020 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022 年 6 月 27 日	AAA	黄蔚飞、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (房地产开发) MX-GS020 (2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。