

信用评级公告

联合〔2023〕3091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跟踪分析和评估，确定维持厦门安居集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 厦门安居债 01/21 厦居 01”“21 厦门安居债 02/21 厦居 02”“22 厦门安居债 01/22 厦居 01”“22 厦门安居债 02/22 厦居 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月一日

厦门安居集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
厦门安居集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 厦门安居债 01/21 厦居 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 厦门安居债 02/21 厦居 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 厦门安居债 01/22 厦居 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 厦门安居债 02/22 厦居 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 厦门安居债 01/21 厦居 01	5 亿元	5 亿元	2030/08/11
21 厦门安居债 02/21 厦居 02	5 亿元	5 亿元	2030/11/09
22 厦门安居债 01/22 厦居 01	5 亿元	5 亿元	2031/03/02
22 厦门安居债 02/22 厦居 02	5 亿元	5 亿元	2031/03/30

评级时间：2023 年 6 月 1 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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

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

评级观点

厦门安居集团有限公司（以下简称“公司”）承担厦门市内的保障性住房建设和运营职能，跟踪期内，公司保持其在厦门市的区域专营优势，继续获得有力的外部支持。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债务规模继续扩大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体信用等级为 AAA，维持“21 厦门安居债 01/21 厦居 01”“21 厦门安居债 02/21 厦居 02”“22 厦门安居债 01/22 厦居 01”“22 厦门安居债 02/22 厦居 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2022 年，厦门市实现地区生产总值 7802.66 亿元，一般公共预算收入为 883.77 亿元，经济及财政实力持续增强。厦门市基础设施建设保持高速增长，城镇化程度高，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 业务具有区域专营优势，继续获得有力的外部支持。**公司继续承担保障性住房建设和运营职能，保持其在厦门市的区域专营优势，在资金注入和政府补贴等方面继续得到有力的外部支持。

关注

- 未来资金支出压力较大。**公司在建及拟建的自建保障性住房项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。
- 债务规模继续扩大。**随着保障性商品房的持续购置及在建项目的持续投入，公司融资规模将持续扩大，2022 年末刚性债务已增至 89.44 亿元。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	厦门市	泉州市	福州市	绍兴市
GDP (亿元)	7802.66	12102.97	12308.23	7351.0
一般公共预算收入 (亿元)	883.77	526.79	698.52	540.09
资产总额 (亿元)	284.28	840.90	1030.75	668.15
所有者权益 (亿元)	138.16	441.86	525.13	256.28
营业总收入 (亿元)	23.97	55.20	174.04	111.37
利润总额 (亿元)	2.27	3.78	6.67	3.20
资产负债率 (%)	51.40	47.45	49.05	61.64
全部债务资本化比率 (%)	39.30	41.37	37.81	53.16
全部债务/EBITDA	15.10	25.00	24.10	11.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.58	1.65	1.06	2.12

注: 公司 1 为泉州交通发展集团有限责任公司, 公司 2 为福州市城乡建总集团有限公司, 公司 3 为绍兴市城市建设投资集团有限公司

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师: 杨廷芳 赵晓敏

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

主要财务数据:

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	12.41	24.22	31.31
资产总额 (亿元)	189.23	223.73	284.28
所有者权益 (亿元)	99.59	112.16	138.16
短期债务 (亿元)	0.55	1.34	1.83
长期债务 (亿元)	65.08	80.10	87.61
全部债务 (亿元)	65.63	81.44	89.44
营业总收入 (亿元)	14.12	17.56	23.97
利润总额 (亿元)	2.08	1.62	2.27
EBITDA (亿元)	3.63	4.69	5.92
经营性净现金流 (亿元)	-44.90	-10.90	7.27
营业利润率 (%)	11.74	21.16	24.29
净资产收益率 (%)	1.43	1.17	0.68
资产负债率 (%)	47.37	49.87	51.40
全部债务资本化比率 (%)	39.72	42.07	39.30
流动比率 (%)	401.71	418.29	275.27
经营现金流动负债比 (%)	-190.56	-38.78	14.04
现金短期债务比 (倍)	22.65	18.07	17.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.06	1.44	1.58
全部债务/EBITDA (倍)	18.06	17.35	15.10

公司本部			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	188.56	221.80	273.66
所有者权益 (亿元)	99.77	112.27	130.58
全部债务 (亿元)	65.63	81.43	89.41
营业总收入 (亿元)	13.04	15.40	21.17
利润总额 (亿元)	2.28	1.51	2.48
资产负债率 (%)	47.09	49.38	52.28
全部债务资本化比率 (%)	39.68	42.04	40.64
流动比率 (%)	407.97	432.66	278.28
经营现金流动负债比 (%)	-199.46	-41.63	24.48

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

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 厦门安居债 01/21 厦居 01、 21 厦门安居债 02/21 厦居 02、 22 厦门安居债 01/22 厦居 01、 22 厦门安居债 02/22 厦居 02	AAA	AAA	稳定	2022/06/09	杨廷芳 赵晓敏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 厦门安居债 02/22 厦居 02	AAA	AAA	稳定	2022/03/07	杨廷芳 霍正泽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 厦门安居债 01/22 厦居 01	AAA	AAA	稳定	2022/01/19	杨廷芳 霍正泽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 厦门安居债 02/21 厦居 02	AAA	AAA	稳定	2021/10/09	杨廷芳 霍正泽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 厦门安居债 01/21 厦居 01	AAA	AAA	稳定	2021/09/09	杨廷芳 霍正泽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 厦门安居债 01/21 厦居 01	AAA	AAA	稳定	2020/11/23	文中 章进	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受厦门安居集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

厦门安居集团有限公司 2023 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

2022 年 4 月，根据《厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于将厦门安居集团有限公司 100% 股权划入厦门住宅建设集团有限公司的通知》（厦国资产〔2022〕109 号），厦门市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”）将公司 100% 股权无偿划转至厦门住宅建设集团有限公司（以下简称“住宅集团”），并将住宅集团更名为厦门安居控股集团有限公司（以下简称“安居控股集团”）。同期，厦门市国资委对公司进行增资，年末公司实收资本增至 105.01 亿元。截至 2023 年 4 月末，公司注册资本及实收资本均为 105.01 亿元，唯一股东为安居控股集团，实控人仍为厦门市国资委。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构均未发生变化。截至 2022 年末，公司合并范围内一级子公司 7 家，较上年末增加 2 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 284.28 亿元，所有者权益 138.16 亿元（含少数股东权益 7.82 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 23.97 亿元，利润总额 2.27 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 4 月末，公司由联合资信评级的存续债券均已按时付息。

表 1 联合资信评级债券概况（单位：亿元）

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

资料来源：联合资信整理

从募集资金用途来看，公司募集资金中 12.00 亿元用于公共租赁住房等保障性安居工程（以下简称“募投项目”）的项目建设，8.00 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年 4 月末，公司募集资金用于募投项目建设的资金已使用 11.04 亿元，用于补充营运资金的资金已全部使用完毕。截至 2023 年 4 月末，募投项目最新建设情况如下表所示。

表 2 截至 2023 年 4 月末募投项目建设情况

项目名称	总投资（万元）	已投资（万元）	项目建设进度
洪茂居住区一期	135605.00	52292.92	38.56%
龙泉公寓	186581.00	45139.57	24.19%
合计	322186.00	97432.49	--

注：除表内幕投项目外，湖边公寓、仁和公寓、官浔公寓、雍厝公寓、浯家公寓、林边公寓和龙秋公寓均已完工，故未列示
资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工

业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需

重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济

厦门市经济实力有所增强，财政实力有所提升，基础设施建设保持高速增长，城镇化程度高，为公司发展提供了良好的外部环境。

厦门市是中国最早成立的经济特区之一，是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 2022 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 7802.66 亿元，按可比价格计算，增长 4.4%；三次产业结构由上年的 0.4:41.0:58.6 调整为 0.4:41.4:58.2，仍以二、三产业为主。

2022 年，厦门市固定资产投资同比增长 10.2%。分产业看，第一产业投资下降 65.3%，第二产业投资增长 28.0%，第三产业投资增长 6.2%。同期，厦门市基础设施投资增长 19.9%，其中交通运输业投资增长 41.6%，增速提升了 44.4 个百分点。房地产开发投资下降 0.5%，其中，住宅投资增长 2.4%，办公楼投资下降 12.6%，商业营业用房投资下降 25.4%，仍以住宅类房产投资为主。全市房屋新开工面积 687.82 万平方米，增长 21.5%。

根据《关于厦门市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，厦门市完成一般公共预算收入 883.77 亿元，扣除增值税留抵退税因素后增长 6.6%，其中税收收入 631.38 亿元，同比增长 1.7%。同期，厦门市一般公共预算支出为 1032.55 亿元。2022 年，厦门市完成政府性基金收入 1003.10 亿元，完成预算的 108.1%。

根据《2023年1-3月全市主要经济指标快报》，2023年1-3月，厦门市实现地区生产总值1825.07亿元，同比增长2.8%；一般公共预算收入399.42亿元，同比增长8.9%。

从人口统计来看，截至2022年末，厦门市常住人口为530.80万人，较上年末小幅增加，常住人口城镇化率为90.19%，较上年末基本持平，城镇化程度高，高端人才引进政策效应不断显现。

六、基础素质分析

1. 股权状况

2022年4月，根据厦国资产〔2022〕109号文件，公司100%股权被无偿划转至安居控股集团。截至2023年4月末，公司注册资本及实收资本均为105.01亿元，安居控股集团为公司唯一股东，厦门市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司继续承担保障性住房建设和运营职能，区域专营优势很强。

厦门市国资委下辖多家市属国有企业，包含厦门路桥建设集团有限公司、厦门轨道交通集团有限公司、厦门港务控股集团有限公司、厦门金圆投资集团有限公司、厦门市政集团有限公司、厦门经济特区房地产开发集团有限公司、住宅集团和公司等，上述国有企业权责分工不同，在各自业务领域均可保有一定的竞争优势。2022年4月，厦门市国资委将住宅集团与公司进行整合，整合后的安居控股集团主要负责保障房建设、出租及销售、土地片区开发和房地产开发等业务，公司职能定位不变，仍继续承担厦门市的市级保障性住房建设和运营管理。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：3502010004794617），截至2023年5月23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2023年5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

2022年5月，根据安居控股委〔2022〕33号文件，公司董事会成员进行调整。此外，因公司股东变更，公司原由厦门市国资委外派的2位董事调整为由安居控股集团委派。跟踪期内，公司主要管理制度均已参照股东意见进行修订，相关管理运作正常。

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

表3 公司董事变化情况

变更前	变更后
钟兴弘	徐晓煜
王朝晖	王朝晖
邱丰竣	邱丰竣
陈少毅	林国华
李斌	曾琦
陈勇	吴雅燕
—	何宏

资料来源：公司提供

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，保障性商品房销售及工程管理收入的增长带动公司营业总收入有所增长，公司综合毛利率小幅提升。

2022年，公司营业总收入同比增长36.48%，主要系工程委托管理收入及保障性商品房销售收入增长所致。从收入构成看，随着工程结算量的增加，公司工程委托管理收入同比快速增长。公司保障性商品房销售收入同比增长28.88%，主要系房屋移交数量增加所致。随着对外已实现出租的房屋面积增加及在管的物业资产规模增加，租赁收入及物业管理收入同比均保持增长。其他业务收入规模小，对公司收入影响有限。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率小幅提升。从板块来看，公司工程委托管理业务毛利率有所提升，主要系部分项目成本已于之前年度结转，本年仅确认收入故提升了该业务毛

利率水平；房屋租赁业务毛利率随着租赁价格及出租率的增长有所提升；保障性商品房销售及物业管理业务毛利率稳定。

表4 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务类型	2021年			2022年		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
工程委托管理	8828.72	5.03	11.25	29715.32	12.40	33.88
房产销售	124290.22	70.76	21.54	160180.59	66.82	21.71
房屋租赁	20219.82	11.51	62.81	26560.65	11.08	73.49
物业管理	15692.82	8.93	6.28	16366.67	6.83	5.66
运营管理	5373.31	3.06	48.72	6823.64	2.85	48.65
其他	1239.16	0.71	18.45	70.41	0.03	-273.66
合计	175644.04	100.00	25.65	239717.28	100.00	28.54

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 保障性住房建设与销售

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

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

公司代建模式下的保障性住房建设分为两种模式，为工程总承包和仅收取代建管理费模式。工程总承包模式下，公司与厦门市社会保障性住房建设中心（以下简称“市保障中心”）就具体项目分别签订《代建总承包合同》并在项目竣工验收合格后将其移交给市保障中心，经厦门市财政局审核后，双方签订《补充协议》，明确约定合同金额，公司不负责项目资金筹集，按

照工程进度向厦门市财政局申请拨款并确认收入，按实际支出确认成本，相应的成本及收入计入“主营业务成本”及“主营业务收入”。收取代建管理费模式下，仅会计记账方式与工程总承包模式不同，该模式下成本反映在“其他应收款”，待收到财政拨款的建设资金后冲减“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马銮湾保障房地社区一期工程项目（适用于工程总承包模式），因该项目2022年完成竣工结算，故当年收入同比大幅增长，但其成本已于之前年度结转完毕，故2022年该业务毛利率有所提升。

截至2022年末，公司在建及拟建的代建保障性住房项目共5个，计划总投资37.03亿元，尚需投资14.05亿元。同期末，公司完工、在建及拟建项目累计收到财政拨款资金31.29亿元，计入“专项应付款”和“预收款项”或冲减“其他应收款”。

表5 截至2022年末公司主要在建及拟建的代建保障性住房项目情况

项目名称	业务模式	建设时间	建筑面积(万平方米)	预计总投资(万元)	已投资(万元)	项目状态
马銮湾保障房地社区二期工程	收取代建管理费	2019/11—2024/03	50.56	241601.00	209237.79	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	16380.00	在建
四口圳社区发展用地保障性租赁住房	收取代建管理费	2022/06—2025/06	10.00	36567.00	2850.00	在建

阳翟社区发展用地(A3 地块)	收取代建管理费	2022/05—2024/05	2.46	10042.00	1370.00	在建
东园保障性住房二期	收取代建管理费	2023/05—2025/07	10.70	44556.39	0.00	拟建
合计			81.42	370282.27	229837.79	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

自建模式下，公司自行筹措资金完成项目建设。此类项目大部分为公租房，工程投入计入“投资性房地产”。项目建成后对满足条件的特定群体进行出租，租金收费标准一般为市场租金价格的 70%，市场租金价格由公司从市国有资产管理部建立的中介机构名录库中随机抽取不少于 3 家的房地产评估机构进行评估，按照评估结果算术平均值确定。截至 2022 年末，公司已将园博公寓、珩琦公寓、林边公寓、古地石公寓和美峰公寓转为保障性租赁住房，按照不高于市场价格 95%收取租金。此外，园博公

寓、珩琦公寓、林边公寓、古地石公寓和美峰公寓等已纳入中央财政补贴范围内，2020 年收到政府补贴 2.53 亿元¹，2021 年收到政府补贴 0.08 亿元，2022 年收到政府补贴 3.77 亿元。公司自建模式下形成的可租赁房产及租赁情况见“租赁业务”板块。

截至 2022 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 67.52 亿元，尚需投资 44.90 亿元，未来资金支出压力较大。

表 6 截至 2022 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）
保障性住房龙秋公寓	2019.08 - 2023.05	15.23	65807.00	42036.11
保障性住房洪茂居住区一期	2019.12 - 2024.12	31.25	135605.00	43807.13
保障性住房龙泉一期	2020.05 - 2024.12	24.16	98514.00	30357.78
保障性住房龙泉公寓二期	2022.10 - 2026.06	18.67	75148.00	751.83
保障性住房古地石公寓	2023.03 - 2025.12	10.30	85091.48	35199.99
同安城北小区	2020.09 - 2023.12	18.60	77165.00	41071.77
祥平三期	2020.11 - 2024.04	10.94	45846.00	32964.86
保障性租赁住房美峰公寓	2023.08 - 2026.12	21.27	92000.00	0.00
合计		150.42	675176.48	226189.47

注：1. 龙秋公寓已于 2023 年 4 月完成竣工结算；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2020 年 6 月 23 日，公司与市保障中心、厦门市住房保障和房屋管理局签订销售协议，购买马銮湾地铁社区一期、二期和新店地铁社区一期、二期保障性商品房合计 9191 套，交易金额 67.19 亿元（其中一款两用资金 15.00 亿元²，自有资金支付 0.69 亿元，剩余均为银行贷款）。2021 年，公司继续购置祥平一期等保障性商品房 3597 套，交易金额 27.94 亿元（自有资金 7.94

亿元，剩余均为银行贷款）；购置嘉福花园二期一组团住宅 1154 套、商业店面 28 间和车位 169 个，交易金额为 6.72 亿元（自有资金为 2.02 亿元，其余为银行贷款）。2022 年，公司购置新店保障房地社区林前综合体保障性商品房 2245 套，交易金额 16.50 亿元（自有资金 3.50 亿元，剩余为银行贷款）。

¹ 园博公寓、珩琦公寓和林边公寓所收到的政府补贴计入递延收益，按照净额法进行计算，故直接冲减相应资产类科目账面价值，冲减后余额部分计入递延收益。自 2020 年起该部分补贴款的账务处理均参照前述进行。

² 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。

截至 2022 年末，上述保障性商品房项目已售 7071 套，并于 2021—2022 年分别实现销售收入 12.43 亿元和 16.02 亿元。剩余房源 9116 套预计在 2027 年之前按照计划销售完毕。

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

受益于对外已实现出租的房屋面积增加，2022 年，公司租赁收入快速增长，在建项目的陆续完工出租可在一定程度上提升该业务收入。

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、保障性租赁住房及市场化房源和保障性住房商业配套设施租金收入。其中，公租房房源由租赁公司以低于市场租金标准（一般为按照市场租金价格的 70%）出租；市场化房源根据市场租金水平对外出租；保障性租赁住房房源由租赁公司以低于市场租金标准（一般不超过市场租金价格的 95%）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、后吴公寓和仁和公寓等项目，截至 2022 年末可供出租面积为 54.73 万平方米，已实现出租 50.61 万平方米，较 2021 年末新增仁和公寓项目。公司主要的市场化租赁项目包含杏北新村和坑坪公寓等项目，截至 2022 年末可供出租面积为 15.56 万平方米，已实现出租面积为 14.61 万平方米；主要的保障性定向租赁住房项目包括林边公寓、园博公寓和

珩琦公寓，截至 2022 年末可供出租面积为 21.98 万平方米，已实现出租 21.30 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 2022 年末公司可供出租的商业配套设施面积为 19.44 万平方米，已实现出租面积为 15.35 万平方米。

受益于对外已实现出租的房屋面积增加，2022 年公司租赁收入同比大幅增长。截至 2022 年末，公司在建及拟建的可供租赁房源详见表 6。

(3) 物业管理

随着在管项目合同金额的增加，公司物业管理业务收入有所增长。

公司物业管理业务实施主体仍为子公司厦门安居物业管理有限公司（以下简称“安居物业”），安居物业具有国家物业管理一级资质，跟踪期内依然采用市场招投标或直接委托模式接管事业机关单位大楼、智能化写字楼及保障性住房，为其提供综合性物业管理服务。公司物业管理业务按签订的物业管理合同，依据实际发生的交易和事项，以权责发生制的原则确认收入。随着在管项目合同金额的增加，2022 年，公司物业管理收入同比有所增长。截至 2022 年末，公司物业在管项目共计 62 个，合同总金额 1.16 亿元。

表 7 公司物业管理业务开展情况

项目名称	2021 年	2022 年
在管项目个数（个）	68	62
合同总金额（万元）	11002.16	11595.11
当期收入实现情况（万元）	15692.82	16366.68
当期业务开展成本（万元）	14706.95	15439.57
新签合同个数（个）	24	11
新签合同金额（万元）	3910.25	2780.21

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 2022 年度合并财务报表，中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2022 年，公司合并范围一级子公司新增 2 家，为投资设立的中金厦门安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金和厦门同安居发展有限公司。截至 2022 年末，公司合并范围一级子公司 7 家，新增子公司规模一般，对公司合并口径财务数据影响不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

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

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 27.06%，资产结构仍相对均衡。

表 8 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	117.57	52.55	142.60	50.16
货币资金	16.39	7.32	21.12	7.43
交易性金融资产	7.83	3.50	10.19	3.58
存货	84.01	37.55	102.12	35.92
其他流动资产	7.59	3.39	6.13	2.16
非流动资产	106.16	47.45	141.68	49.84
投资性房地产	99.74	44.58	137.46	48.35
资产总额	223.73	100.00	284.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末增长 21.29%。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末增长 28.88%，主要由银行存款及其他货币资金(占 99.99%)构成，其中受限货币资金 580.59 万元，为保证金及专项资金。

截至 2022 年末，公司交易性金融资产较上年末增长 30.14%，主要为投资的理财产品。

公司存货主要为购置的在建及完工房产项目。公司 2022 年继续购买保障性商品房项目，年末存货余额较上年末增长 21.55%。

截至 2022 年末，公司其他流动资产较上年末下降 19.19%，主要为进项税额和留抵税额。

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 33.46%，主要系投资性房地产增长所致。随着投入使用的租赁房产项目逐年增加，公司投资性房地产较上年末增长 37.82%，全部为以公允价值入账的房产项目，2022 年公允价值变动损益为-0.55 亿元。

截至 2022 年末，公司受限资产(不含用于取得质押借款的公租房项目应收账款收益权部分)仅为受限的货币资金 580.59 万元。

3. 资本结构

得益于股东注资，公司所有者权益规模有所增长，稳定性强。

截至 2022 年末，公司所有者权益 138.16 亿元，较上年末增长 23.19%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 76.00%、13.17%和 4.56%，所有者权益稳定性强。

截至 2022 年末，公司实收资本为 105.01 亿元，较上年末大幅增长，为股东持续注入的保障房建设资金。公司资本公积为 18.19 亿元，较上年末增长 26.43%，系股东注资所致，详见“外部支持”。公司未分配利润为 6.30 亿元，较上年末增长 28.99%，为留存收益。

债券融资规模的扩大导致公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担一般。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 30.96%，负债结构仍以非流动负债为主，流动负债占比有所上升。

表9 公司负债主要构成情况

科目	2021年末		2022年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	28.11	25.19	51.80	35.45
应付账款	15.37	13.78	25.17	17.23
其他应付款	6.00	5.38	2.90	1.99
合同负债	4.88	4.37	20.17	13.80
非流动负债	83.47	74.81	94.32	64.55
长期借款	70.10	62.83	57.61	39.43
应付债券	10.00	8.96	30.00	20.53
租赁负债	0.55	0.49	0.50	0.34
负债总额	111.57	100.00	146.12	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年末，公司流动负债较上年末增长84.31%，主要系应付账款及合同负债增长所致。公司应付账款较上年末增长63.77%，主要为应付的完工项目工程款，账龄以1年以内和2~3年为主。公司其他应付款较上年末下降51.66%，主要系应付的保证金、代收代付款等减少所致，其他应付款主要由住房发展基金和保证金等构成。公司合同负债较上年末增长313.24%，主要为预收的房款。

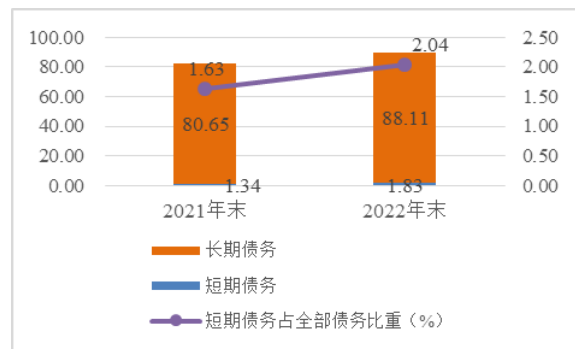
截至2022年末，公司非流动负债较上年末增长13.00%。公司长期借款较上年末下降17.81%，主要由质押借款和信用借款构成，质押物为公租房项目建成后的应收账款收益权，信用借款为公司购置保障性商品房取得的银行借款和存续保障性住房项目续贷，两类借款融资成本介于3.20%~4.20%。公司应付债券较上年末增加20.00亿元，存续债券发行利率介于3.10%~3.33%，详情见下表。此外，公司于2022年8月发行了13.00亿元的“中金厦门安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，为资产证券化产品，不增加公司刚性债务规模。公司租赁负债较上年末变化不大，为按照新会计准则摊销的未确认融资费用，已纳入短期债务核算。

表10 截至2022年末公司存续债券情况

债券简称	起息日	发行期限	债券余额 (亿元)
21 厦门安居债 01/21 厦居 01	2021/08/11	3+3+3 年	5.00
21 厦门安居债 02/21 厦居 02	2021/11/09	3+3+3 年	5.00
22 厦门安居债 01/22 厦居 01	2022/03/02	3+3+3 年	5.00
22 厦门安居债 02/22 厦居 02	2022/03/30	3+3+3 年	5.00
22 厦居 03	2022/06/14	3 年	10.00
合计	--	--	30.00

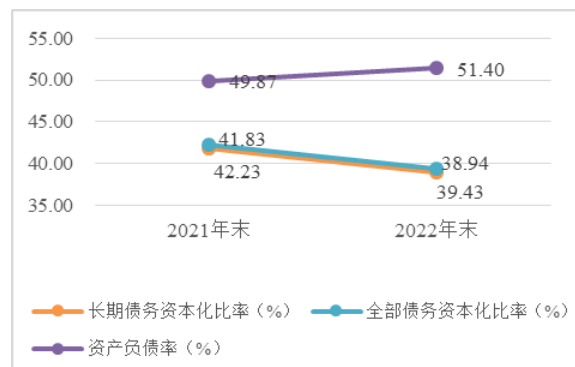
资料来源：联合资信根据 wind 整理

图1 公司债务结构(单位:亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，截至2022年末，公司全部债务89.44亿元，较上年末增长9.83%，主要来源于长期债务的增长。其中，短期债务1.83亿元（占2.05%）；长期债务87.61亿元，较上年末增长9.38%，主要系融资规模扩大所致。从债务结构看，公司债务主要以银行借款和债券融资为主。从债务指标来看，截至2022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51.40%、39.30%和38.81%，较上年末分别上升1.53个百分点、下降2.77个

百分点和下降 2.86 个百分点。综合来看，公司债务结构合理，整体债务负担一般。

从债务期限分布来看，公司于 2023 年及 2024 年到期的债务余额分别为 1.33 亿元和 8.49 亿元。

4. 盈利能力

2022 年，公司收入规模有所增长，利润总额受投资收益影响较大，主业盈利能力有所增强，公司整体盈利能力尚可。

2022 年，公司营业总收入同比增长 36.48%；营业成本同比增长 31.17%，营业总收入增幅超过营业成本增幅，故营业利润率同比提高 3.13 个百分点，主业盈利能力有所增强。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	17.56	23.97
营业成本	13.06	17.13
费用总额	3.66	4.43
投资收益	0.67	1.14
其他收益	0.06	0.11
营业外收入	0.06	0.33
公允价值变动收益	1.05	-0.57
利润总额	1.62	2.27
营业利润率（%）	21.16	24.29
总资本收益率（%）	2.02	1.80
净资产收益率（%）	1.17	0.68

注：2021 年营业外收入为计入营业外收入的政府补贴部分，和利润表内营业外收入不对应

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022 年，公司费用总额同比增长 20.94%，主要系债券融资规模的扩大带动财务费用增长所致。

2022 年，公司计入营业外收入和其他收益的政府补贴合计为 0.44 亿元，占利润总额的 19.38%。

公司投资收益均为理财产品投资收益，2022 年，公司投资收益同比增长 69.26%，主要系理财产品赎回所致，投资收益占利润总额比重为 50.22%，对利润的贡献依然较大。

从盈利指标来看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.22 个百分

点和 0.49 个百分点。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

得益于回款规模的增加，公司经营活动现金由净流出转为净流入，收入实现质量好。投资活动现金主要表现为理财产品的买入与赎回，2022 年投资活动现金净流出规模有所扩大。考虑到公司仍有较大规模的保障房项目尚需投资，依然保有较大的外部融资需求。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	29.03	48.53
经营活动现金流出小计	39.93	41.26
经营活动现金流量净额	-10.90	7.27
投资活动现金流入小计	16.60	70.30
投资活动现金流出小计	24.58	95.64
投资活动现金流量净额	-7.98	-25.34
筹资活动现金流入小计	45.39	64.32
筹资活动现金流出小计	22.54	41.57
筹资活动现金流量净额	22.84	22.75
现金收入比（%）	134.14	168.13

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动看，2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 67.16%，主要为保障性商品房销售及出租所形成的回款；经营活动现金流出量同比增长 3.32%，主要系房产购置支出规模有所下降所致。得益于回款规模的增加，2022 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入，现金收入比同比亦有所提高，收入实现质量好。

从投资活动看，公司投资活动现金流主要表现为理财产品的买入与赎回，2022 年公司投资活动现金流入量和流出量分别同比增长 323.40% 和 289.10%，投资活动现金仍表现为净流出。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入量同比增长 41.71%，主要系融资规模扩大所致。公司筹资活动现金流出量仍以偿还债务为主，同比增长 84.42%。筹资活动现金仍表现为净流入。考虑到公司仍有较大规模的保障房项目尚需投资，依然保有较大的外部融资需求。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 26.18%，全部债务/EBITDA 同比有所下降，EBITDA 利息倍数同比有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表 13 公司偿债指标情况

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	418.29	275.27
	速动比率 (%)	119.39	78.15
	现金短期债务比 (倍)	18.07	17.09
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	4.69	5.92
	全部债务/EBITDA (倍)	17.35	15.10
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.44	1.58

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 253.42 亿元，尚未使用额度 166.78 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 4 月末，公司无对外担保。

截至 2022 年 4 月末，公司本部无超过 500 万元的重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司资产及收入均集中于公司本部，公司本部短期债务规模小，整体债务负担一般。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 273.66 亿元，占合并口径的 96.27%；公司本部负债总额 143.08 亿元，占合并口径的 97.92%；公司本部所有者权益为 130.58 亿元，占合并口径的 94.52%。截至 2022 年末，公司本部资产负债率为 52.28%，全部债务资本化比率为 40.64%，债务负担一般。公司本部短期债务 1.80 亿元，短期债务规模小。

2022 年，公司本部实现营业总收入 21.17 亿元，占合并口径的 88.33%；利润总额 2.48 亿元，占合并口径的 109.21%。

十、外部支持

1. 支持能力

厦门市是中国最早成立的经济特区之一，为全国五大计划单列市之一，2022 年，厦门市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长，税收占比较高。截至 2022 年末，厦门市政府债务余额为 1767.80 亿元。厦门市政府支持能力极强。

2. 支持可能性

公司为厦门市国资委二级子公司，承担厦门市的市级保障性住房建设和运营管理，实际控制人为厦门市国资委。公司持续获得股东及厦门市财政局在资金注入和政府补贴方面有力的外部支持。

(1) 资金注入

根据厦门市财政局及股东相关文件，2022 年，股东安居控股集团向公司注入项目资产及项目资本金分别为 9.73 亿元和 6.85 亿元，计入“资本公积”。同年，公司将资本公积 12.78 亿元转增实收资本，年末公司实收资本增至 105.01 亿元。

(2) 政府补贴

2022 年，公司获得的政府补贴、税费返还等补助合计金额为 0.44 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

十一、结论

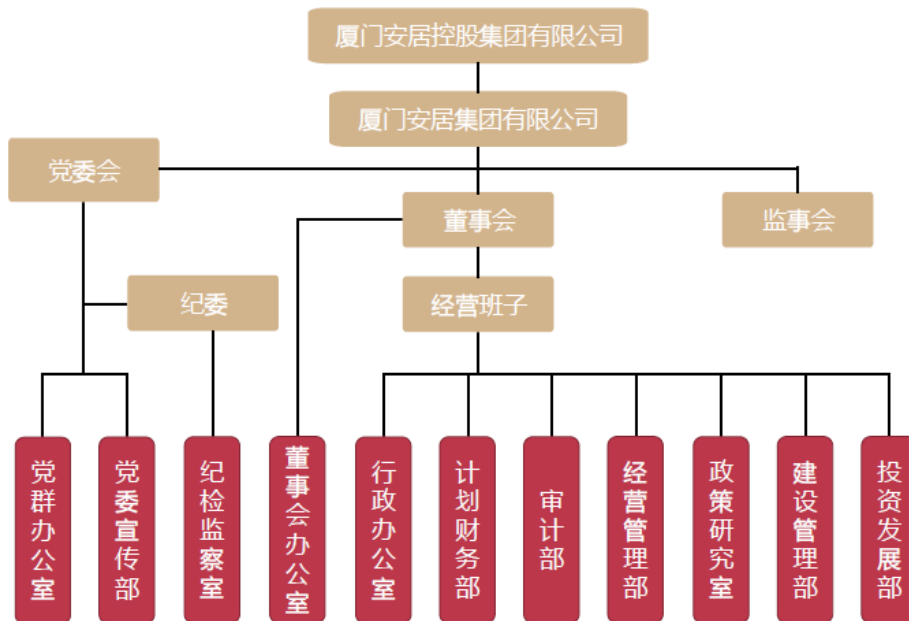
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体信用等级为 AAA，维持“21 厦门安居债 01/21 厦居 01”“21 厦门安居债 02/21 厦居 02”“22 厦门安居债 01/22 厦居 01”“22 厦门安居债 02/22 厦居 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 4 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 4 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	业务性质	取得方式
1	厦门住房租赁发展有限公司	5000.00	100.00	租赁	投资设立
2	厦门安居建设有限公司	5000.00	100.00	保障性住房建设	投资设立
3	厦门安居置业有限公司	2000.00	100.00	租赁	投资设立
4	厦门安居物业管理有限公司	1000.00	100.00	物业管理	同一控制下的企业合并
5	厦门市旧城保护开发有限公司	3000.00	100.00	房地产开发经营	购买所得
6	中金厦门安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金	130000.00	34.00	--	投资设立
7	厦门同安居发展有限公司	10000.00	100.00	房地产业	投资设立

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

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	12.41	24.22	31.31
资产总额 (亿元)	189.23	223.73	284.28
所有者权益 (亿元)	99.59	112.16	138.16
短期债务 (亿元)	0.55	1.34	1.83
长期债务 (亿元)	65.08	80.10	87.61
全部债务 (亿元)	65.63	81.44	89.44
营业总收入 (亿元)	14.12	17.56	23.97
利润总额 (亿元)	2.08	1.62	2.27
EBITDA (亿元)	3.63	4.69	5.92
经营性净现金流 (亿元)	-44.90	-10.90	7.27
财务指标			
现金收入比 (%)	66.31	134.14	168.13
营业利润率 (%)	11.74	21.16	24.29
总资本收益率 (%)	1.63	2.03	1.81
净资产收益率 (%)	1.43	1.17	0.68
长期债务资本化比率 (%)	39.52	41.66	38.81
全部债务资本化比率 (%)	39.72	42.07	39.30
资产负债率 (%)	47.37	49.87	51.40
流动比率 (%)	401.71	418.29	275.27
速动比率 (%)	171.34	119.39	78.15
经营现金流动负债比 (%)	-190.56	-38.78	14.04
现金短期债务比 (倍)	22.65	18.07	17.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.06	1.44	1.58
全部债务/EBITDA (倍)	18.06	17.35	15.10

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

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	10.86	21.43	27.56
资产总额 (亿元)	188.56	221.80	273.66
所有者权益 (亿元)	99.77	112.27	130.58
短期债务 (亿元)	0.55	1.33	1.80
长期债务 (亿元)	65.08	80.10	87.61
全部债务 (亿元)	65.63	81.43	89.41
营业总收入 (亿元)	13.04	15.40	21.17
利润总额 (亿元)	2.28	1.51	2.48
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-45.31	-11.04	12.21
财务指标			
现金收入比 (%)	60.07	137.70	183.74
营业利润率 (%)	11.18	20.25	22.95
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	1.62	1.11	1.40
长期债务资本化比率 (%)	39.48	41.64	40.15
全部债务资本化比率 (%)	39.68	42.04	40.64
资产负债率 (%)	47.09	49.38	52.28
流动比率 (%)	407.97	432.66	278.28
速动比率 (%)	169.01	116.05	73.56
经营现金流动负债比 (%)	-199.46	-41.63	24.48
现金短期债务比 (倍)	19.82	16.12	15.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

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

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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