

厦门安居集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3125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主体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”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

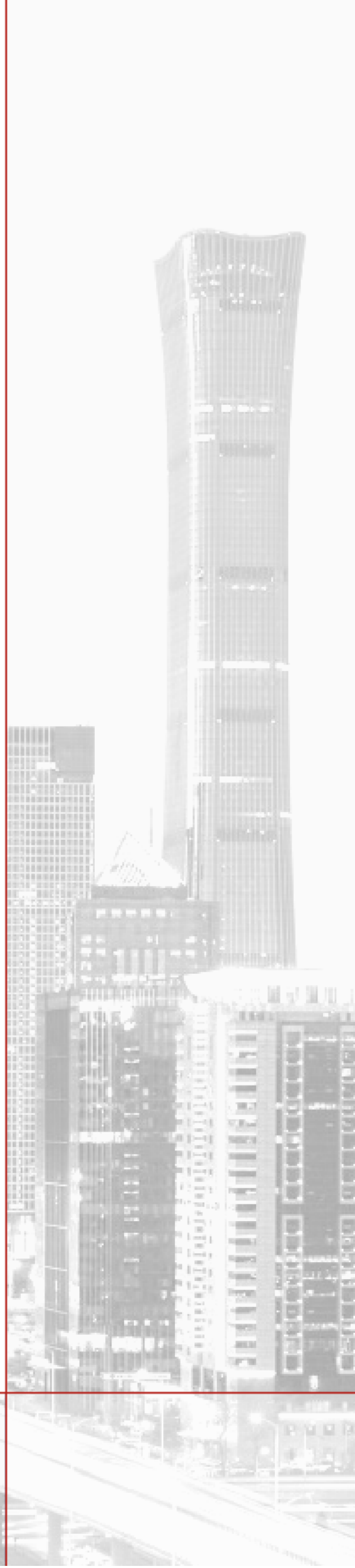
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
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			2024/06/24
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			
22 厦门安居债 02/22 厦居 02			

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。2023 年，厦门市经济水平和财政实力保持增长，公司经营发展的外部环境良好。跟踪期内公司董事及监事变动对公司经营发展无重大不利影响，虽监事存在缺位，但不影响公司整体运作。跟踪期内，公司主营业务仍为保障性住房建设与销售、租赁业务和物业管理业务，受益于保障性商品房销售和租赁收入的增长，2023 年，公司营业总收入大幅增长；公司自建的保障性住房项目尚需投资规模较大，未来资金支出压力较大，但在建项目的陆续完工出租，未来可在一定程度上提升租赁业务收入。跟踪期内，公司资产规模继续增长，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；所有者权益中实收资本占比高，权益稳定性强；公司债务负担一般，以长期债务为主；盈利指标表现较强，整体偿债能力强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产注入和政府补贴方面持续获得了外部的有力支持。

评级展望

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

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**厦门市区位优势明显，产业基础良好。2023 年，厦门市 GDP 和一般公共预算收入同比增速分别为 3.1%和 5.5%，经济水平和财政实力保持增长。厦门市人口保持增长，常住人口城镇化水平高，公司发展面临良好的外部环境。
- **保持业务区域专营优势。**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，在资产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。**公司融资规模持续扩大，2023 年末全部债务增至 92.24 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			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

主要财务数据

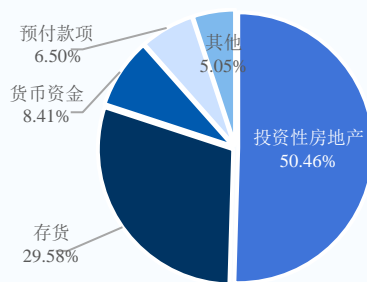
合并口径			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	24.22	31.31	24.49
资产总额（亿元）	224.64	284.42	291.22
所有者权益（亿元）	112.16	138.16	140.69
短期债务（亿元）	0.79	1.33	4.65
长期债务（亿元）	80.65	88.11	87.59
全部债务（亿元）	81.44	89.44	92.24
营业总收入（亿元）	17.56	23.97	31.26
利润总额（亿元）	1.62	2.27	3.07
EBITDA（亿元）	4.69	5.92	6.41
经营性净现金流（亿元）	-10.90	7.27	6.62
营业利润率（%）	21.16	24.29	24.56
净资产收益率（%）	1.17	0.68	1.72
资产负债率（%）	50.07	51.42	51.69
全部债务资本化比率（%）	42.07	39.30	39.60
流动比率（%）	421.54	275.27	255.14
经营现金流动负债比（%）	-38.78	14.04	12.15
现金短期债务比（倍）	30.70	23.51	5.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.58	2.05
全部债务/EBITDA（倍）	17.35	15.10	14.38

公司本部口径			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	222.71	273.79	279.88
所有者权益（亿元）	112.27	130.58	132.48
全部债务（亿元）	81.43	89.41	92.21
营业总收入（亿元）	15.40	21.17	28.38
利润总额（亿元）	1.51	2.48	1.89
资产负债率（%）	49.59	52.31	52.67
全部债务资本化比率（%）	42.04	40.64	41.04
流动比率（%）	436.09	278.28	257.80
经营现金流动负债比（%）	-41.63	24.48	11.25

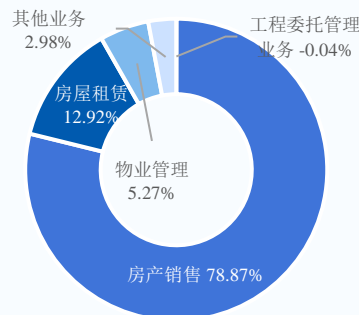
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告财务数据均采用期末数据

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

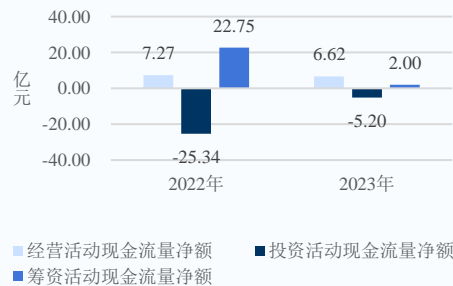
2023 年末公司资产构成



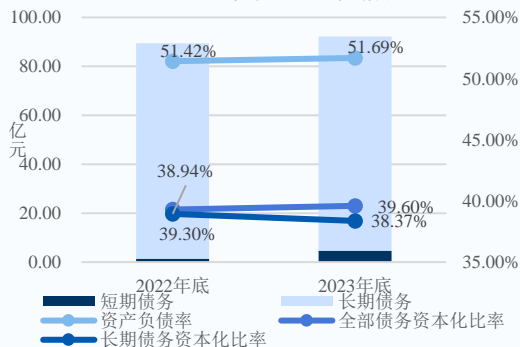
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末公司债务情况



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	特殊条款
21 厦门安居债 01/21 厦居 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2030/08/11	回售, 调整票面利率
21 厦门安居债 02/21 厦居 02	5.00 亿元	5.00 亿元	2030/11/09	回售, 调整票面利率
22 厦门安居债 01/22 厦居 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2031/03/02	回售, 调整票面利率
22 厦门安居债 02/22 厦居 02	5.00 亿元	5.00 亿元	2031/03/30	回售, 调整票面利率

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源: 联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AAA/稳定	2023/06/01	杨廷芳 赵晓敏	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	阅读全文
22 厦门安居债 02/22 厦居 02	AAA/稳定	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/稳定	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/稳定	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/稳定	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/稳定	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 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	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
资料来源: 联合资信整理

评级项目组

项目负责人: 尹 丹 yindan@lhratings.com

项目组成员: 彭雪绒 pengxr@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.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)



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

公司成立于 2013 年 6 月，跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2024 年 4 月末，公司注册资本及实收资本均为 105.01 亿元，厦门安居控股集团有限公司（以下简称为“安居控股集团”）为公司唯一股东，公司实际控制人仍为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”）。

公司主营业务为保障性住房建设与销售、租赁业务和物业管理业务。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构均未发生变化。截至 2023 年末，公司合并范围内一级子公司 7 家。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 291.22 亿元，所有者权益 140.69 亿元（含少数股东权益 7.90 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 31.26 亿元，利润总额 3.07 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：汪晓林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券均已按时付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 厦门安居债 01/21 厦居 01	5.00	5.00	2021/08/11	9（3+3+3）年
21 厦门安居债 02/21 厦居 02	5.00	5.00	2021/11/09	9（3+3+3）年
22 厦门安居债 01/22 厦居 01	5.00	5.00	2022/03/02	9（3+3+3）年
22 厦门安居债 02/22 厦居 02	5.00	5.00	2022/03/30	9（3+3+3）年

资料来源：联合资信根据 Wind 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 2024 年 3 月末，公司募集资金中用于募投项目建设的资金以及用于补充营运资金的资金均已全部使用完毕。截至 2024 年 3 月末，募投项目最新建设情况如下表所示。

图表 2 • 截至 2024 年 3 月末募投项目建设情况

项目名称	总投资（亿元）	已投资（亿元）	项目建设进度（%）
洪茂居住区一期	13.56	7.58	55.87
龙泉公寓一期	9.85	5.27	53.45
龙泉公寓二期	7.51	0.42	5.57
合计	30.93	13.26	--

注：除表内募投项目外，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分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资

保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

厦门市区位优势明显，产业基础良好。2023年，厦门市经济水平和财政实力保持增长，收入质量良好，财政自给能力较强，区域债务负担较重。厦门市人口保持增长，常住人口城镇化水平高，高端人才引进政策效应不断显现。综合分析，公司经营发展的外部环境良好。

厦门位于福建省东南端，是我国首批实行对外开放政策的经济特区之一、“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一、海峡西岸贸易中心城市、计划单列市。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2023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8066.49亿元，按可比价格计算，比上年增长3.1%。2023年，厦门市GDP和人均GDP分别位居省内第3位和第2位，GDP增速处于省内下游水平。厦门市对外经济发展较早，产业基础良好。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。固定资产投资方面，2023年厦门市固定资产投资比上年增长0.5%。分产业看，第一产业投资下降79.1%，第二产业投资增长5.6%，第三产业投资下降0.9%。同期，厦门市基础设施投资比上年下降40.7%，其中交通运输业投资下降33.3%，工业投资增长7.2%。2023年，厦门市房地产开发投资比上年增长33.8%，其中，住宅投资增长40.8%。全市房地产房屋施工面积3443.36万平方米，下降2.0%；房屋新开工面积538.13万平方米，下降21.8%。

图表3·厦门市主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	7033.89	7802.66	8066.49
GDP增速（%）	8.1	4.35	3.1
固定资产投资增速（%）	11.3	10.2	0.5

三产结构	0.4:41.0:58.6	0.4:41.4:58.2	0.3:35.6:64.1
人均 GDP（万元）	13.45	14.74	15.14

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于厦门市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，厦门市完成一般公共预算收入 932.1 亿元，税收收入占 71.35%，收入质量良好。同期，厦门市完成政府性基金收入 675.59 亿元，较上年下滑显著，主要系受房地产调控政策及土地市场供需情况影响。整体看，厦门市地方财政自给程度较高，政府性基金收入是厦门市地方政府财力的重要补充。截至 2023 年末，厦门市政府债务余额 2120.76 亿元，其中专项债务余额 1727.31 亿元，一般债务余额 393.45 亿元，厦门市政府债务负担较重。

图表 4 • 厦门市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	880.96	883.81	932.1
一般公共预算收入增速（%）	12.4	6.6	5.5
税收收入（亿元）	676.27	631.42	665.04
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.77	71.44	71.35
一般公共预算支出（亿元）	1060.00	1088.74	1084.65
财政自给率（%）	83.11	81.18	85.94
政府性基金收入（亿元）	1071.11	1003.1	675.59
地方政府债务余额（亿元）	1426.19	1767.77	2120.76

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据厦门市人民政府公布的数据，2023 年一季度，厦门市实现 GDP 1953.28 亿元，同比增长 5.6%。

从人口统计来看，截至 2023 年末，厦门市常住人口 532.70 万人，较上年末小幅增加，常住人口城镇化率 90.81%，厦门市城镇化程度高，高端人才引进政策效应不断显现。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构和职能定位未发生变动，公司仍继续承担厦门市的市级保障性住房建设和运营管理。公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，厦门市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。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。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913502000658928472），截至 2024 年 4 月 29 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。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至 2024 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内公司董事及监事变动对公司经营发展无重大不利影响，虽监事存在缺位，但不影响公司整体运作。

跟踪期内，公司本部部门设置未发生变动，财务管理、工程建设管理以及生产安全管理等制度进行了修订。2023 年以来，公司董事长、部分董事和监事发生变动。截至 2024 年 5 月 25 日，公司董事会成员 7 人，其中董事长 1 人，外部董事 3 人，董事人数符合公司章程约定。公司章程中约定，公司监事会由 5 名监事组成，目前公司仅 1 名监事。跟踪期内公司董事及监事变更对公司经营发展无重大不利影响，虽监事存在缺位，但不影响公司整体运作。

汪晓林，男，1971 年出生，研究生学历，经济师，中共党员。曾任元翔（厦门）国际航空港股份有限公司货站分公司副总经理；元翔（厦门）国际航空港股份有限公司副总经理兼元翔（厦门）国际航空港股份有限公司地勤服务分公司总经理；元翔（福州）国际航空港有

限公司党委书记、总经理；厦门翔业集团有限公司副总经理；厦门翔业集团有限公司党委副书记、总经理。现任安居控股集团党委副书记、总经理、董事，兼任厦门安居集团有限公司党委书记、董事长。

（三）经营方面

1 经营概况

2023年，保障性商品房销售及租赁收入的增长带动公司营业总收入大幅增长，公司综合毛利率小幅提升。

公司主营业务为保障性住房建设与销售、租赁业务和物业管理业务，房产销售和房屋租赁收入为公司主要收入来源。2023年，公司营业总收入同比增长30.39%，主要系保障性商品房销售及租赁收入增长所致。2023年公司综合毛利率小幅提升，主要系房屋租赁业务毛利率上升所致。

图表5·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
工程委托管理	0.88	5.03	11.25	2.97	12.40	33.88	-0.01	-0.04	-227.12
房产销售	12.43	70.76	21.54	16.02	66.82	21.71	24.65	78.87	21.78
房屋租赁	2.02	11.51	66.55	2.66	11.08	73.49	4.04	12.92	81.05
物业管理	1.57	8.93	6.28	1.64	6.83	5.66	1.65	5.27	6.66
运营管理	0.54	3.06	48.72	0.68	2.85	48.65	0.90	2.89	62.17
其他	0.12	0.71	18.45	0.01	0.03	-273.66	0.03	0.09	32.97
合计	17.56	100.00	25.65	23.97	100.00	28.54	31.26	100.00	29.92

资料来源：联合资信根据公司提供整理

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；自建的保障性住房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，将按照政府计划安排销售。

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根据账务处理方式的不同，可分为工程总承包和仅收取代建管理费2种模式。工程总承包模式下，公司与厦门市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”。仅收取代建管理费模式下，公司亦不负责项目资金筹集，仅会计记账方式与工程总承包模式不同，原通过“其他应收款”核算代收代付工程款，现通过“预收账款-预收代建工程款”核算代收工程款，通过“代建项目成本-建设成本”核算代付工程款，收到的代建管理费计入“主营业务收入”。2023年，公司与委托方按照竣工财务决算价结算、调整当期收入（结息收入冲减成本），导致当期工程委托管理收入和毛利率同比大幅下滑。

截至2023年末，公司在建的代建保障性住房项目共5个，计划总投资34.69亿元，尚需投资15.39亿元。同期末，公司完工及在建项目累计收到财政拨款资金36.25亿元。公司无拟建的代建保障性住房项目。

图表6·截至2023年末公司主要在建的代建保障性住房项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	建设时间	预计总投资	已投资
马銮湾保障房地社区二期工程	收取代建管理费	2019/11—2024/03	22.39	14.30
东园保障性住房一期	收取代建管理费	2020/12—2024/07	3.48	2.61
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	3.66	1.52

阳翟社区发展用地（A3 地块）	收取代建管理费	2022/05—2024/05	1.00	0.37
东园保障性住房二期	收取代建管理费	2023/05—2025/07	4.16	0.50
合计	—	—	34.69	19.30

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，工程投入计入“投资性房地产”。其中厦门市市级公共租赁住房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门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，保障性租赁住房项目建成后由公司按照《厦门市保障性租赁住房项目认定和管理操作细则》（厦房租赁〔2022〕19 号）进行运营管理，保障性租赁住房租金价格应接受政府指导，租金按不高于同地段同品质市场化租赁住房租金 95% 的标准执行，年度租金涨幅不超过 5%。截至 2023 年末，公司已将园博公寓、珩琦公寓、林边公寓、古地石公寓、美峰公寓、龙泉公寓二期转为保障性租赁住房。此外，园博公寓、珩琦公寓、林边公寓、古地石公寓、龙泉公寓二期、美峰公寓和大嶝公寓已纳入中央财政补贴范围内，2021—2023 年，分别收到政府补贴 0.08 亿元、3.77 亿元和 4.30 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 2023 年末，公司在建的自建保障房项目计划总投资 66.49 亿元，尚需投资 49.93 亿元，未来资金支出压力较大。公司拟建的自建保障性住房项目为英村公寓项目和西柯公寓项目，预计总投资 17.86 亿元。

图表 7·截至 2023 年末公司主要在建的自建保障性住房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	建设时间	建筑面积	预计总投资	已投资
洪茂居住区一期	2019/12—2024/12	31.25	13.56	7.58
龙泉一期	2020/05—2025/06	24.16	9.85	5.27
龙泉公寓二期	2022/10—2026/12	18.67	7.51	0.42
古地石公寓	2023/03—2025/12	10.30	8.51	3.54
同安城北小区 A 地块	2020/09—2023/12	18.60	7.72	4.99
祥平三期 D17、D20 地块	2020/11—2024/04	10.94	4.58	3.73
大嶝公寓	2023/12—2027/12	28.97	14.76	0.03
合计	—	—	66.49	25.56

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¹，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铁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），购置洋唐居住区 A11 地块保障性安居工程 402 套，交易金额 3.81 亿元（自有资金 3.81 亿元）。2023 年，公司购置了珩边居住区保障性安居工程、东园保障性住房一期、海沧新阳居住区保障性安居工程三期项目保障性商品房 3718 套，交易金额 31.19 亿元，目前已支付 20.00 亿元。

截至 2023 年末，上述保障性商品房项目已售 9302 套，并于 2021—2023 年分别实现销售收入 12.43 亿元、16.02 亿元和 24.65 亿元。剩余房源没有明确销售计划，需根据政府安排来执行。

（2）租赁业务

受益于对外已实现出租的房屋面积增加，2023 年，公司租赁收入大幅增长，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，收入主要来源于厦门市市级公共租赁住房、保障性租赁住房和保障性住房商业配套设施及车位租金收入。其中，厦门市市级公共租赁住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；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。2023 年，公司实现房屋租赁

¹ 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。

收入 4.04 亿元，同比增长 52.06%，主要系新增了雍厝公寓、时代天境和蓬莱公寓等项目的出租，且收到官浔公寓、湖边公寓和雍厝公寓被征用为隔离房期间的租金补助 0.67 亿元所致。

公司主要的厦门市市级公共租赁住房项目包含围里公寓、源泉山庄、洋唐 B05 地块、后溪花园、后吴公寓和仁和公寓等，截至 2023 年末可供出租面积为 73.39 万平方米，已实现出租 45.90 万平方米，已实现出租面积较上年末有所下降，主要系部分项目出租率降低所致。公司主要的保障性租赁住房项目包括蓬莱公寓、园博公寓和珩琦公寓等，截至 2023 年末可供出租面积为 42.49 万平方米，已实现出租 39.57 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 2023 年末，公司可供出租的商业配套设施面积为 20.73 万平方米，已实现出租面积为 16.28 万平方米。

（3）物业管理

随着在管项目合同金额的增加，2023 年公司物业管理业务收入较上年略有增长。

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，2023 年，公司物业管理收入同比略有增长。截至 2023 年末，公司物业在管项目 79 个，合同总金额 1.54 亿元。

3 未来发展

未来，公司仍将重点发展保障房建设板块、保障房运营管理板块、配套商业运营管理板块、物业管理和服务板块，夯实公司主业，拓展新的业务管理模式，保证公司持续稳定经营。

（四）财务方面

公司提供的 2023 年度财务报表由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2023 年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，随着房产项目的持续投入及购置，公司资产规模保持增长，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 2023 年末，公司合并资产总额较上年末小幅增长，资产结构仍相对均衡。公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，无受限金额。预付款项较上年末大幅增长，主要为新增购买保障性商品房预付款。公司存货主要由开发产品（86.13 亿元）构成，为公司购置的房产项目。公司投资性房地产较上年末增长 6.89%，主要系投入使用的租赁房产项目增加所致。公司投资性房地产全部为以公允价值入账的房产项目，2023 年公允价值变动损益为-0.92 亿元。截至 2023 年末，公司无受限资产。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	118.48	52.74	142.60	50.14	139.04	47.74
货币资金	16.39	7.29	21.12	7.42	24.49	8.41
预付款项	0.41	0.18	0.21	0.07	18.93	6.50
存货	84.01	37.40	102.12	35.90	86.15	29.58
非流动资产	106.16	47.26	141.82	49.86	152.18	52.26
投资性房地产	99.74	44.40	137.46	48.33	146.94	50.46
资产总额	224.64	100.00	284.42	100.00	291.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，得益于资产注入，公司所有者权益规模略有增长；所有者权益中实收资本占比高，权益稳定性强。

截至 2023 年末，公司所有者权益 140.69 亿元，较上年末增长 1.83%，主要系林前综合体 858 套房源以及政府指定场所相关物资的注入所致。截至 2023 年末，公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 74.64%、13.93%和 5.12%。

跟踪期内，公司债务规模保持增长，融资渠道以银行借款和发行债券为主，整体债务负担一般，且以长期为主。

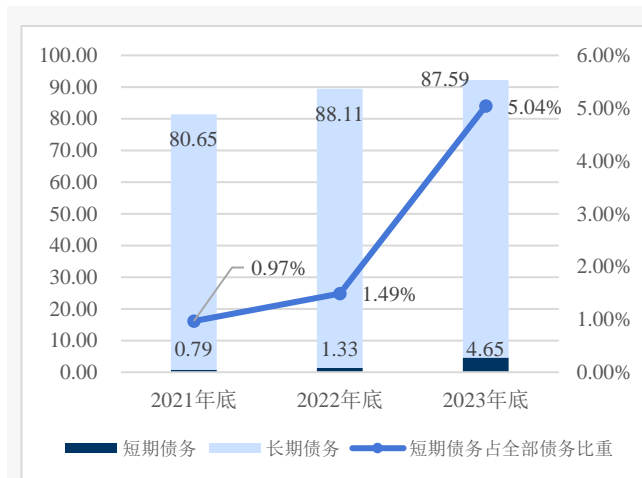
截至 2023 年末，公司负债总额较上年末略有增长，以非流动负债为主。公司应付账款主要为应付的完工项目工程款，账龄以 1~2 年和 3 年以上为主。公司合同负债较上年末下降 13.10%，主要为预收房款。有息债务方面，截至 2023 年末，公司全部债务较上年末增长 3.12%，主要系银行借款增长所致。公司债务结构以长期债务为主（占 94.96%）。从构成看，公司有息债务以银行借款和债券融资为主，2023 年末占比分别约为 66%和 33%。从融资成本看，2023 年末，公司长期借款中，质押借款利率区间 3.35%~3.80%，保证借款为 3.20%，信用借款为 2.64%~3.70%；截至报告出具日，公司存续债券票面利率水平为 3.10%~3.33%。从债务指标来看，截至 2023 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 51.69%、39.60%和 38.37%，较上年末分别提高 0.27 个百分点、提高 0.30 个百分点和下降 0.57 个百分点。公司整体债务负担一般。

图表 9 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	28.11	24.99	51.80	35.42	54.49	36.20
应付账款	15.37	13.66	25.17	17.21	26.40	17.54
合同负债	4.88	4.34	20.17	13.79	17.53	11.64
非流动负债	84.38	75.01	94.45	64.58	96.04	63.80
长期借款	70.10	62.32	57.61	39.39	57.18	37.98
应付债券	10.00	8.89	30.00	20.51	30.00	19.93
负债总额	112.48	100.00	146.26	100.00	150.53	100.00

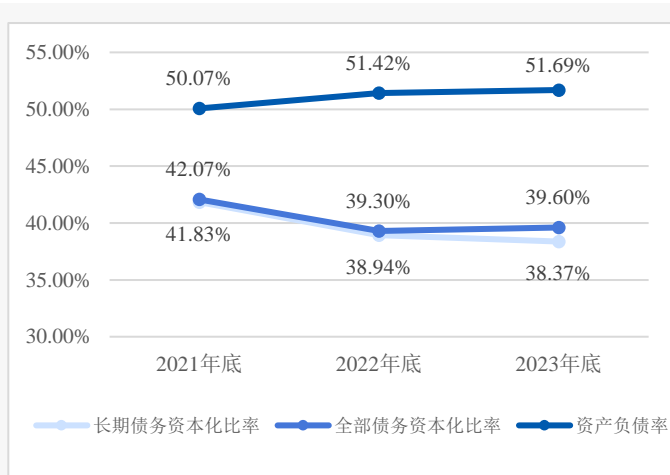
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 10 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年，公司收入规模有所增长，主业盈利能力有所增强，公司整体盈利能力较强。

2023 年，公司实现营业总收入同比增长 30.39%，主要系保障性商品房销售及租赁收入增长所致；营业成本同比增长 27.87%；营业利润率同比提高 0.28 个百分点。2023 年，公司费用总额同比下降 11.64%，主要系管理费用和财务费用下降所致。2023 年，公司计入营业外收入和其他收益的政府补贴合计为 0.02 亿元，占利润总额的 0.80%。公司投资收益主要为理财产品投资收益，2023 年，公司实现投资收益同比下降 84.90%，主要系随着建设项目资金投入，公司购买理财产品减少所致。综合影响下，2023 年，公司利润总额同比大幅增长。从盈利指标看，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所提升。

图表 12 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	17.56	23.97	31.26
营业成本	13.06	17.13	21.90
费用总额	3.66	4.43	3.91

投资收益	0.67	1.14	0.17
其他收益	0.06	0.11	0.06
营业外收入	0.07	0.33	0.04
公允价值变动收益	1.05	-0.57	-0.92
利润总额	1.62	2.27	3.07
营业利润率(%)	21.16	24.29	24.56
总资本收益率(%)	2.03	1.81	2.26
净资产收益率(%)	1.17	0.68	1.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023年，公司经营活动现金净流入规模保持平稳，收入实现质量仍良好。同期，公司投资活动现金净流出规模收缩；公司筹资活动净流入规模有所下滑。

公司经营活动现金流入主要体现为保障性商品房销售及租赁住房、商配及车位出租所形成的回款，经营活动现金流出主要为购置房产的支出。2023年，公司经营活动现金保持小规模净流入，现金收入比有所下滑，但整体收入实现质量仍良好。公司投资活动现金流主要表现为理财产品的买入与赎回和自建投资性房地产投入，2023年，公司投资活动现金流入与流出规模均同比下滑，主要系当期购买理财产品减少所致。2023年公司到期债务规模有所下降，当期融资规模有所收缩，公司筹资活动现金净流入规模同比下滑。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入小计	29.03	48.53	35.57
经营活动现金流出小计	39.93	41.26	28.95
经营活动现金流量净额	-10.90	7.27	6.62
投资活动现金流入小计	16.60	70.30	45.10
投资活动现金流出小计	24.58	95.64	50.30
投资活动现金流量净额	-7.98	-25.34	-5.20
筹资活动前现金流量净额	-18.88	-18.07	1.42
筹资活动现金流入小计	45.39	64.32	23.67
筹资活动现金流出小计	22.54	41.57	21.67
筹资活动现金流量净额	22.84	22.75	2.00
现金收入比(%)	134.14	168.13	103.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现仍强，长期偿债指标表现较强。公司融资渠道畅通，授信充足，或有负债风险低。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2021年	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率(%)	421.54	275.27	255.14
	速动比率(%)	122.63	78.15	97.06
	现金类资产/短期债务(倍)	30.70	23.51	5.26
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	4.70	5.92	6.41
	全部债务/EBITDA(倍)	17.32	15.10	14.38
	EBITDA/利息支出(倍)	1.44	1.58	2.05

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比表现仍强。从长期偿债指标看，2023年公司EBITDA增加，对债务本息的保障能力提升，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 209.79 亿元，尚未使用额度 119.85 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2024 年 4 月末，公司本部不存在作为被告金额超过 500 万元的重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、权益和营业总收入等占合并口径的比重大，公司本部债务负担一般，短期偿债指标表现强。

截至 2023 年末，公司本部资产总额、所有者权益、营业总收入分别占合并口径的 96.11%、94.16%和 97.92%。2023 年，公司本部实现营业总收入 28.38 亿元，利润总额 1.89 亿元。2023 年末，公司本部全部债务 92.21 亿元（占合并口径的 99.97%），公司本部资产负债率 52.67%，全部债务资本化比率 41.04%，债务负担一般。截至 2023 年末，公司本部现金短期债务比为 4.39 倍，短期偿债指标表现强。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，有利于其持续经营。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司制定了安全生产等相关管理制度，与各职能部门以及主要子公司签订了《2023 年安全生产、消防、综合治理和生态文明目标管理责任书》。自成立以来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。公司有部分保障性住房项目获得了“绿色产品”认证，相关项目租赁收入在营业收入中占比约 4%左右。同时，公司绿色投资项目较多，主要为对保障性住房的建设投资。未来公司将继续通过推行绿色建筑等提高公司绿色水平。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2023 年度为纳税信用 A 级纳税人。公司重视员工发展，开展员工系列培训。保障性住房是民生工程，公司作为厦门市保障房建设和运营主体，曾被授予“福建省五一劳动奖状”荣誉称号。公司投资建设的马銮湾保障房地社区一期工程 A1-2 地块工程曾获得国家优质工程奖，工程质量获得认可。公司运营管理的洋居居住区保障性安居工程项目荣获 2023 年“中国人居环境范例奖”。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司董事会成员中专业人士和独立董事均占有较高比例，有利于规范其董事会运作和提高决策水平。近年来公司涉及的法律诉讼较少，未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。跟踪期内，公司作为厦门市保障性住房建设和运营管理主体，在资产注入和政府补贴方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系厦门市国资委。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一，2023 年，厦门市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长。截至 2023 年末，厦门市政府债务余额 2120.76 亿元，地方政府债务限额为 2131.10 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司承担厦门市的市级保障性住房建设和运营管理，跟踪期内，公司持续获得股东及厦门市财政局在资产注入和政府补贴方面有力的外部支持。

资产注入方面，根据厦门市财政局及股东相关文件，2023 年，公司接受政府指定场所相关物资划转以及林前综合体资产注入，合计账面价值 1.41 亿元，计入“资本公积”。

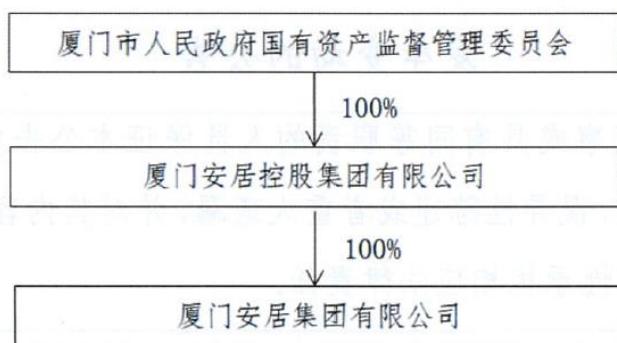
政府补贴方面，2023 年，公司获得的政府补贴 0.02 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

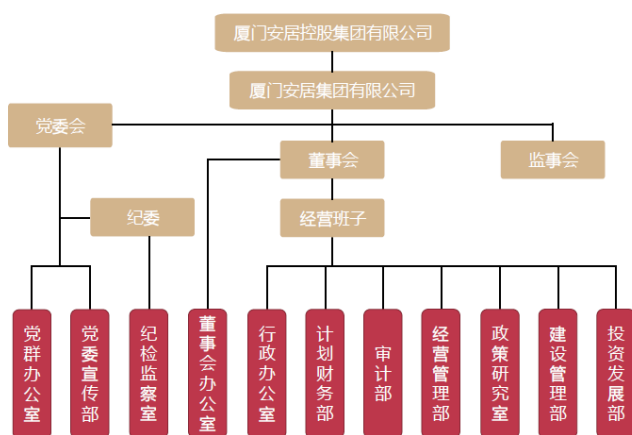
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体信用等级为 AAA，维持“21 厦门安居债 01/21 厦居 01”“21 厦门安居债 02/21 厦居 02”“22 厦门安居债 01/22 厦居 01”“22 厦门安居债 02/22 厦居 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2023 年末）

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
厦门住房租赁发展有限公司	5000.00	租赁	100.00	投资设立
厦门安居建设有限公司	5000.00	保障性住房建设	100.00	投资设立
厦门安居置业有限公司	2000.00	租赁	100.00	投资设立
厦门安居物业管理有限公司	1000.00	物业管理	100.00	同一控制下的企业合并
厦门市旧城保护开发有限公司	3000.00	房地产开发经营	100.00	购买所得
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
厦门同安居发展有限公司	10000.00	房地产业	100.00	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：联合资信根据公司提供整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	24.22	31.31	24.49
应收账款（亿元）	0.73	0.51	2.43
其他应收款（亿元）	0.60	0.41	0.22
存货（亿元）	84.01	102.12	86.15
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.12
固定资产（亿元）	0.07	0.07	0.06
在建工程（亿元）	2.45	0.10	0.09
资产总额（亿元）	224.64	284.42	291.22
实收资本（亿元）	92.23	105.01	105.01
少数股东权益（亿元）	0.00	7.82	7.90
所有者权益（亿元）	112.16	138.16	140.69
短期债务（亿元）	0.79	1.33	4.65
长期债务（亿元）	80.65	88.11	87.59
全部债务（亿元）	81.44	89.44	92.24
营业总收入（亿元）	17.56	23.97	31.26
营业成本（亿元）	13.06	17.13	21.90
其他收益（亿元）	0.06	0.11	0.06
利润总额（亿元）	1.62	2.27	3.07
EBITDA（亿元）	4.69	5.92	6.41
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	23.56	40.30	32.43
经营活动现金流入小计（亿元）	29.03	48.53	35.57
经营活动现金流量净额（亿元）	-10.90	7.27	6.62
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.98	-25.34	-5.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	22.84	22.75	2.00
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.45	38.78	21.31
存货周转次数（次）	0.19	0.18	0.23
总资产周转次数（次）	0.08	0.09	0.11
现金收入比（%）	134.14	168.13	103.76
营业利润率（%）	21.16	24.29	24.56
总资本收益率（%）	2.03	1.81	2.26
净资产收益率（%）	1.17	0.68	1.72
长期债务资本化比率（%）	41.83	38.94	38.37
全部债务资本化比率（%）	42.07	39.30	39.60
资产负债率（%）	50.07	51.42	51.69
流动比率（%）	421.54	275.27	255.14
速动比率（%）	122.63	78.15	97.06
经营现金流动负债比（%）	-38.78	14.04	12.15
现金短期债务比（倍）	30.70	23.51	5.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.58	2.05
全部债务/EBITDA（倍）	17.35	15.10	14.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	21.43	27.56	20.38
应收账款（亿元）	0.89	0.59	2.17
其他应收款（亿元）	0.54	0.36	0.16
存货（亿元）	84.00	102.11	86.13
长期股权投资（亿元）	1.56	5.72	5.84
固定资产（亿元）	0.03	0.03	0.02
在建工程（亿元）	2.50	0.26	0.09
资产总额（亿元）	222.71	273.79	279.88
实收资本（亿元）	92.23	105.01	105.01
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	112.27	130.58	132.48
短期债务（亿元）	0.78	1.32	4.64
长期债务（亿元）	80.64	88.08	87.57
全部债务（亿元）	81.43	89.41	92.21
营业总收入（亿元）	15.40	21.17	28.38
营业成本（亿元）	11.51	15.34	20.42
其他收益（亿元）	0.01	0.02	0.00
利润总额（亿元）	1.51	2.48	1.89
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	21.21	38.91	29.52
经营活动现金流入小计（亿元）	24.55	52.27	32.74
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.04	12.21	5.87
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.87	-21.87	-6.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.06	14.17	2.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.45	28.66	20.60
存货周转次数（次）	0.17	0.16	0.22
总资产周转次数（次）	0.07	0.09	0.10
现金收入比（%）	137.70	183.74	104.01
营业利润率（%）	20.25	22.95	22.39
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	1.11	1.40	1.12
长期债务资本化比率（%）	41.80	40.28	39.80
全部债务资本化比率（%）	42.04	40.64	41.04
资产负债率（%）	49.59	52.31	52.67
流动比率（%）	436.09	278.28	257.80
速动比率（%）	119.49	73.56	92.81
经营现金流动负债比（%）	-41.63	24.48	11.25
现金短期债务比（倍）	27.38	20.83	4.39
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 + 平均应收款项融资)
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	
总资产收益率	(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 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

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