

厦门火炬集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：段 斌 bduan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 06 月 13 日

声 明

■ 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 06 月 13 日至 2022 年 11 月 14 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0552 号

厦门火炬集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，该信用评级结果有效期为 2022 年 06 月 13 日至 2022 年 11 月 14 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月十三日

评级观点：中诚信国际维持厦门火炬集团有限公司（以下简称“厦门火炬”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了较强的区域经济实力、公司职能地位突出，政府支持力度较大等方面优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到房产销售波动较大、资本支出压力大和贸易业务客户集中度较高且面临较大资金周转压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

厦门火炬（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	76.93	118.32	238.88
所有者权益合计（亿元）	30.71	54.79	99.33
总负债（亿元）	46.22	63.54	139.55
总债务（亿元）	40.68	56.59	82.84
营业总收入（亿元）	22.00	52.66	108.86
经营性业务利润（亿元）	0.16	0.68	1.87
净利润（亿元）	0.32	0.90	3.00
EBITDA（亿元）	1.69	2.99	7.03
经营活动净现金流（亿元）	-8.34	-3.46	-14.72
收现比（X）	0.93	1.16	0.99
营业毛利率（%）	8.78	7.33	6.16
应收类款项/总资产（%）	18.71	7.26	8.57
资产负债率（%）	60.08	53.70	58.42
总资本化比率（%）	56.98	49.71	45.01
总债务/EBITDA（X）	24.09	18.96	11.79
EBITDA 利息倍数（X）	1.19	1.45	2.78

注：中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告整理；中诚信国际在分析时将其其他流动负债调整至短期债务核算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

厦门火炬集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.17	7
	收现比(X)*	1.03	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.91	7
	受限资产占总资产的比重(X)	0.00	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	99.33	7
	总资本化比率(X)	0.45	7
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a
BCA			a ⁺
支持评级调整			4
评级模型级别			AA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **较强的区域经济实力。**厦门市地区生产总值持续增长，火炬高新区经济增长亦保持良好势头，厦门市和火炬高新区稳定增长的经济为公司经营和发展提供了较好的外部环境。

■ **职能地位突出，政府支持力度较大。**公司作为火炬高新区、同翔高新城等科技创新产业园区的开发建设运营主体和平台，近年来持续获得高新区管委会及厦门市国资委的增资，同时，2022 年 3 月公司股东及实际控制人变更为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会，平台地位突出且政府支持力度较大。

关 注

■ **房产销售波动较大。**公司房产销售业务对收入及利润影响较大，受房产销售周期性及招商引资需求等因素影响，近年公司房产销售收入波动较大，未来房产销售进度值得关注。

■ **资本支出压力大。**作为同翔高新技术产业基地开发业主，承担区域内城市更新、产业及配套设施、征地拆迁、安置房、基础设施等建设工作，未来面临很大的资本支出压力，中诚信国际对该项目开发进度、资金投入和后续资金平衡情况保持持续关注。

■ **贸易业务客户集中度较高，且面临较大的资金周转压力。**2021 年贸易业务收入占营收比重达 77.55%，当年前五大客户销售集中度为 36.61%，公司与江西合力泰科技有限公司及其关联方贸易业务量较大，且贸易业务上下游结算周期存在差异。需关注单一客户经营波动及资金周转压力对公司贸易业务规模产生的影响。

评级展望

中诚信国际认为，厦门火炬集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司获得大量优质资产注入，资产质量显著提升，或资本实力显著增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**地区经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

评级历史关键信息

厦门火炬集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	--	2021/11/15	陈小中、刘凯、段斌	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 (C250000_2019_02)	阅读全文
AA/稳定	--	2017/10/18	赵艳艳、尹梦芳、吴萍	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 (地方融资平台) CCXI_140200_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径

同行业比较

2021 年厦门市部分基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
厦门天地开发建设集团有限公司	105.71	53.92	48.99	12.89	0.12	-13.54
厦门火炬集团有限公司	238.88	99.33	53.70	52.66	0.90	-3.46

资料来源：中诚信国际整理

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域

的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政

策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

厦门市地理位置优越，经济发展态势良好，产业结构稳定，持续增强的经济与财政实力将为厦门市基础设施建设企业的发展提供良好的外部环境

厦门市是我国传统的对外通商口岸、著名的侨乡和台胞祖籍地，是中国最早实行对外开放政策的四个经济特区之一，是“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一，亦是两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、中央支持发展的国际航运中心、两岸区域性金融服务中心和两岸贸易中心，东南沿海重要的中心城市、港口及风景旅游城市。厦门市是福建省下辖的副省级城市，也是我国 5 个计划单列市之一，享有省级经济管理权限。截至 2021 年末，厦门市常住人口为 528 万人。

依托良好的区位、政策优势及丰富的旅游和科教资源，厦门市对外贸易起步较早、机械和电子产业有良好的基础、先进制造业及现代服务业发展迅速，整体经济发展水平较高，且保持增长态势。2019~2021 年，厦门市地区生产总值分别达到 6,015.04 亿元、6,384.02 亿元及 7,033.89 亿元，同比增长 7.9%、5.70% 和 8.10%。其中，2021 年第一产业增加值 29.06 亿元，增长 5.3%；第二产业增加值 2,882.89 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 4,121.94 亿元，增长 9.0%。

厦门作为福建重要的对外开放的“窗口”，第三产业占据绝对的主导地位，新兴的信息产业、旅游服务业是其主要的发展方向，同时计算机与通讯设备、机械装备等支柱产业优势明显。“十四五”期间厦门市将坚持把发展经济着力点放在实体经济上，加快产业结构优化调整，扩增量优存量，推进产业基础高级化、产业链现代化，构建以高端制造业和

现代服务业为主体、战略性新兴产业为引领的现代产业体系。2021 年厦门市规模以上工业 35 个行业大类中有 26 个行业增加值实现增长，总量前三位分别是计算机、通信和其他电子设备制造业增加值增长 10.2%，电气机械和器材制造业增加值增长 13.1%，医药制造业增加值增长 1.0 倍，三大行业合计增加值占规模以上工业的 46.8%。

随着经济的持续增长，厦门市全市财政实力稳步增强。2019~2021 年，厦门市实现一般公共预算收入分别为 768.38 亿元、783.94 亿元和 880.96 亿元，2021 年随着经济的持续恢复和价格上涨带动增值税、所得税等税种大幅增长，从而带动一般公共预算收入大幅增长 12.40%。从一般公共预算收入的构成来看，税收收入是公共预算收入的主要构成，近三年税收收入占比均超 75%，财政稳定性较好。同时近年厦门市土地出让市场较好，2021 年政府性基金收入 1,071.11 亿元，较上年大幅增长 30.36%，对综合财政实力形成有力支撑。

财政支出方面，厦门市一般公共预算支出亦呈持续增长态势，2021 年厦门市一般公共预算支出为 1,060.00 亿元。从财政平衡角度来看，厦门市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）始终处于较高水平，2021 年财政平衡率为 83.11%。

政府债务方面，截至 2021 年末，厦门市地方政府债务余额 1,426.2 亿元，较上年增长 314.1 亿元，其中：一般债务 456.9 亿元、专项债务 1,069.3 亿元，当年债务限额为 1,534 亿元，债务余额均控制在核定的限额内，按照财政部规定的债务风险评估口径，全市及市区政府债务率均处于绿色安全等级。

表 1：近年厦门市财政收支主要指标（亿元、%）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	768.38	783.94	880.96
一般公共预算收入增速	1.80	2.00	12.40
其中：税收收入	599.53	592.74	676.27
税收收入占比	78.03	75.61	76.77
政府性基金收入	400.00	821.63	1,071.11
一般公共预算支出	912.98	976.91	1,060.00
政府性基金支出	458.10	1,035.92	1,251.61
财政平衡率	84.16	80.25	83.11

入对支出的覆盖能力较弱。

表 2：厦门火炬高新区财政收支主要指标（亿元）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	10.90	11.02	19.92
其中：税收收入	10.23	10.45	13.58
税收收入占比（%）	95.43	94.86	68.21
一般公共预算支出	23.48	30.24	56.40
政府性基金上级补助收入	0.00	1.35	3.87
政府性基金支出	0.28	6.99	3.18
财政预算平衡率（%）	46.42	36.45	35.32

注：1、财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；

资料来源：公开资料

公司控股股东和实际控制人变更为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会；公司治理结构未发生重大变化

2022 年 3 月 31 日，公司发布了《厦门火炬集团有限公司关于控股股东变更的公告》（以下简称“公告”），公告称根据《中共厦门市委厦门市人民政府关于调整部分市属国有企业监管体制的通知》、《中共厦门市委组织部关于调整厦门信息集团有限公司、厦门象屿集团有限公司和厦门火炬集团有限公司党组织隶属关系的通知》，厦门火炬调整为市直管国有企业，并由厦门市人民政府国有资产监督管理委员会，公司控股股东、实际控制人由厦门火炬高新技术产业开发区管理委员会变更为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会，并于 2022 年 3 月 31 日完成工商变更。

公司治理方面，公司按照《公司法》和《公司章程》建立了相对完善的法人治理结构，设立了董事会、监事会和经营管理层，明确了职责权限，并制订了各类规章制度，跟踪期内未发生重大变化。

跟踪期内，公司业务板块未发生变化，受益于贸易、房地产销售等业务的增长，带动公司营业收入规模大幅提升

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍涉及工程代建、房屋租赁与销售、贸易业务、物业管理、物流服务和创投及金融担保等，其中贸易业务仍为收入贡献最大的板块。2021 年公司电子、农产品和

钢材等品种贸易量大幅增加，同时叠加房地产项目交付结转收入增长和同翔高新技术产业基地确认管理费的影响下，当年营业收入规模同比增加 106.69%。

表 3：公司主要板块收入结构（亿元）

收入	2019	2020	2021
代建费	0.05	0.03	0.10
房产租赁	1.28	1.50	1.64
房产销售	1.93	2.77	10.70
贸易	14.52	40.38	84.41
第三方物流	3.37	7.08	9.39
物业管理	0.34	0.46	0.58
管理费	-	-	0.93
其他	0.51	0.44	1.10
合计	22.00	52.66	108.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，厦门土总和高新区管委会的委托代建项目资金仍依赖财政拨款，资本支出压力可控，但其代建业务收入规模较小；此外，同翔高新技术产业基地的正处于大规模开发阶段，未来可能面临较大的资本支出压力

公司工程代建业务以园区内基础设施建设为主，业务运营模式未发生变化。一是代建厦门市市级项目，资金平衡通过厦门土储中心（以下简称“厦门土总”）拨款实现；二是代建高新区管委会的项目，资金平衡通过高新区管委会拨款实现。具体操作方面，公司与厦门土总或高新区管委会就具体项目签订代建协议，工程开始前支付一定比例的费用，剩余费用根据工程进度进行拨付，工程代建的资金均由财政拨付，公司不垫资。代建费率一般为工程结算款的 2% 左右，不同项目代建费略有不同，公司以代建费净额确认收入。近年来随着建设的不断完善，园区内基础设施建设需求有限，公司代建收入规模较小且易受施工结算进度影响，2021 年公司代建费收入 0.10 亿元，较上年大幅增长 237.86%，主要系当年项目投入较多所致。

截至 2021 年末，公司在建市级项目总投资额为 23.02 亿元，已投资额为 7.02 亿元。同期末，公司代建高新区管委会的在建项目总投资额为 0.70 亿元，已投资额为 0.17 亿元。公司代建的拟建项目

为洪塘安置房、五显安置房和厦门市属火炬高新实验学校，上述项目计划总投资额为 13.89 亿元，资金来源于财政拨款。

表 4：截至 2021 年末公司在建代建项目情况（万元）

在建市级项目名称	项目类型	总投资	已投资	是否签署协议
厦门市同安区城东路（旧 G324 线-新 G324 线）	市政道路	10,985.00	5,450.00	是
同翔高新技术产业基地同安起步区三期石场东路东侧道路工程	市政道路	2,145.00	250.00	是
同翔基地同安起步区三期第一批场地平整工程	场平工程	3,366.00	500.00	是
厦门市翔安区洪新路(旧 324-马新路)道路工程	市政道路	25,134.00	9,800.00	是
厦门市翔安区同新路（五显-同翔大道段）改造工程	市政道路	24,625.00	7,500.00	是
同翔高新技术产业基地五显片区配套道路四期工程	市政道路	32,259.00	1,000.00	是
同安高新技术产业基地白石山山地公园	绿化	4,883.00	1,000.00	是
同新路（同安东路-同翔大道段）地下综合管廊工程	市政道路	20,670.00	8,400.00	是
洪新路（同安东路-同翔大道段）综合管廊项目一期工程	市政道路	19,905.00	2,900.00	是
环东海域新城翔安火炬实验学校	房建	37,904.00	15,435.00	是
同翔高新技术产业基地五显片区新厝小学	房建	9,524.00	1,131.22	是
同翔高新技术产业基地五显片区布塘小学	房建	8,462.00	4,000.00	是
同翔高新城同安片区洪塘南片区工业用地场地平整工程	场平工程	7,608.00	1,500.00	是
同安高新技术产业基地五显片区四期场平工程（一批）	场平工程	3,148.00	1,266.00	是
同翔高新技术产业基地五显片区配套道路四期工程-郭山南二路（新埔路至同翔大道段）	市政道路	1,235.00	700.00	是
同翔高新技术产业基地同安起步区三期石场东路东侧道路工程	市政基础	2,145.00	600.00	是
思泰克科技园	房建	13,800.00	7,046.00	是
其他零星工程	市政/园林绿化等	2,359.58	1,680.59	是
合计	--	230,157.58	70,158.81	--
在建高新区管委会项目名称	项目类型	总投资	已投资	是否签署协议
嘉福花园环境提升工程	老旧小区改造提升	1,908.91	350	是
火炬（翔安）产业区舫山东二路（春雷路-翔安东路）市政道路工程	市政道路	5,052.21	1,306	是
合计	--	6,961.12	1,656	--

注：厦门市翔安区洪新路(旧 324-马新路)道路工程拆分为两个项目，导致总投资较之前披露有所下降；同时上述项目根据最新概算估计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除上述代建的基础设施业务外，根据 2020 年 11 月厦门市人民政府会议纪要【2020】295 号文，公司全资子公司厦门火炬同翔高新城建设投资有限公司（以下简称“同翔建投公司”）作为同翔高新技术产业基地的开发建设主体，负责该区域的开发。该基地位于厦门市东北部，规划总用地面积 46.80 平方公里，由同安、翔安行政区域内的两个片区组成。同翔高新技术产业基地定位为厦门市发展战略性新兴产业的新载体和承建省市重点项目的新空间，将依托于四大新兴产业（电子信息产业、高端装备制造业、新能源产业、新材料产业）。截至 2022 年 3 月，同翔高新城片区入驻企业共计 100 家，其中包括宁德时代、天马第 6 代柔性 AM-OLED 生产线项目、海辰新材料项目、海辰电池总部项目、

中航锂电项目等重大项目，上述项目业主计划总投资超 1,675 亿元，预计达产后年总产值超 2,370 亿元。

同翔建投公司作为同翔高新技术产业基地开发业主，承担区域内城市更新、产业及配套设施、征地拆迁、安置房、基础设施等建设工作，负责开发建设形成的安置房、产业设施、产业配套设施等资产运营，公司于每年底按当年投资金额的 5%计提管理费收入。2021 年确认管理费收入 0.93 亿元。该片区项目开发计划建设周期 7~12 年，其中基础设施项目建设资金由市财政局专项注资或政府专项债券解决；收益性项目自有资金由市财政局注资，剩余部分企业自行融资，最终将通过资产营运收入平衡整个项目开发运作，目前尚未拓展收益性项目。

该片区开发所形成的道路、污水处理站及变电配电站等配套资产及产生的收益归同翔建投公司所有。截至 2021 年末，公司已累计投入 93.78 亿元（含征拆），2022~2023 年计划投资规模分别为 300 亿元和 100 亿元，未来面临较大的资本支出压力，中诚信国际对该项目开发进度、资金投入尤其后续资金平衡情况保持持续关注。

跟踪期内，公司房产租赁业务运营稳健，出租率保持高位；房产销售随着美峰创谷和通用厂房等项目的结转使得当年销售收入大幅增长，但房产销售易受周期性波动影响，关注未来房产销售情况

房屋租赁与销售运营主体和业务模式未发生变化，厦门火炬集团资产运营有限公司（以下简称“资产运营公司”）主要从事房地产开发、经营管理与投资开发土地、建设相配套的公共设施。公司租赁与销售的房产主要通过自建或购买获得，其中大部分来源于自建。自建方面，公司通过招拍挂方式取得土地，根据实际需求通过自筹资金进行建设，再通过资产运营公司对完工项目出租或销售实现资金平衡。公司用于租赁与销售的房产类型主要为厂房、办公楼、仓库和生活配套用房，项目主要分布于厦门市湖里区、翔安区和同安区。

截至 2021 年末，公司可出租房产面积为 86.32 万平方米，同比增长 22.6%，整体房产出租率为 91.54%，其中岛内湖里区出租房产面积为 37.43 万平方米；岛外的翔安区和同安区出租房产面积为 48.89 万平方米，整体出租物业形态以厂房和办公为主。公司重点服务于火炬高新区招商，执行政府指导的租金标准，租金标准一般低于市场水平，政府将租金与市场价格的差额支付给公司作为租金补贴，计入租金收入。公司一般按季度收取租金，

结算方式以银行转账为主。2021 年公司获得房产租赁收入 1.64 亿元，同比增长 9.73%；其中经营补贴分别为 0.30 亿元，在一定程度上保障了公司该板块的收益。

公司对承租企业的标准较高，为保证后续入区优质企业得到安置，公司对可出租的房产进行控制性预留，未来随着园区内产业升级和物业升级，公司将原有工业厂房转做办公、研发等用途，所持园区内房产有望得到进一步增值。整体而言，公司园区内房产出租率高，房产租赁业务运营稳健。

房产销售方面，公司所售房产主要为火炬高新区内厂房。2021 年公司房地产销售结转面积为 24.03 万平方米，较上年大幅增加 16.26 万平方米，主要系同翔通用厂房、东海火炬科技园（美峰创谷）、八方通用厂房、科技产品制造加工中心厂房项目交付所致，当年确认房产销售收入 10.70 亿元。从签约面积来看，2021 年签订销售合同面积为 18.86 万平方米，较上年增长 10.43 万平方米。截至 2021 年末，公司已建成尚未完成销售的物业包括美峰创谷¹、科技产品加工制造中心和八方通用厂房等，剩余可供出售房产面积（不含车位）约为 24.34 万平方米。

在建项目方面，主要为火炬数码广场、同业楼二期和火炬智能制造产业园三期等，建成后用于租售。截至 2021 年末，公司在建项目总投资额为 9.43 亿元，已完成投资 4.57 亿元，需对自营项目建成后的租售情况保持关注，同期末，公司拟建项目包括 B 保物流用地和同业楼一期等，土地性质均为工业用地，规划建筑面积 39.05 万平方米，预计总投 12.76 亿元，未来面临一定投资压力。

表 5：截至 2021 年末公司在建自营项目情况（万平方米、亿元）

在建项目名称	建筑面积	总投资	已投资	完工时间
火炬数码广场	3.63	1.10	0.97	2022 年
火炬（翔安）产业园火炬保税物流中心	1.02	1.45	1.17	2022 年
同业楼二期	5.20	1.45	0.95	2022 年
同翔通用厂房二期	4.80	1.28	0.58	2022 年

¹ 原名美峰科创公园项目或科技创新园研发中心，目前部分项目已完工

进行销售。

火炬智能制造产业园三期	13.85	4.15	0.90	2023 年
合计	28.50	9.43	4.57	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，在电子产品、农产品及钢材贸易的推动下，贸易业务收入规模实现快速增长，但需关注单一客户经营波动及资金周转压力对公司产生的影响；第三方物流业务依托于火炬高新区优质客户资源和持续发展的经济水平有序运营，收入规模持续快速增长

贸易及第三方物流业务运营主体和业务模式未发生变化，仍主要由厦门火炬集团供应链发展有限公司（以下简称“供应链公司”）负责运营，公司为火炬高新区内的制造业企业提供集疏运服务以及对台贸易服务，即为客户提供仓储、配送、加工、分拨、进出口贸易代理、报关业务代理及咨询等综合物流服务。目前供应链公司已与园区内部分大型跨国企业如戴尔计算机及 ABB 开关等建立了较为稳定的合作伙伴关系。

供应链公司的贸易及第三方物流业务具体包括国内贸易和第三方物流，均采取完全市场化的运作模式。其中贸易业务以国内大宗商品贸易为主，同时为企业提供供应链解决方案；第三方物流业务依托于火炬高新区及客户资源展开，以保税和非保税仓储为基础，为厦门火炬（翔安）保税物流中心（B 型）客户提供服务与支持；此外，供应链公司于 2013 年引进货代团队，开展以空运为主、海运为辅的全程货运代理业务，为客户提供一站式的综合物流服务。

贸易业务方面，公司执行按订单采购模式，销售商品种类较多，目前主要电子产品、农产品、钢材等，其中电子产品主要为手机显示屏模组的主件，农产品主要包括玉米、豆粕等商品。从贸易区域来看，供应链公司主要为港口贸易，贸易区域以厦门、上海及大连等港口城市为主。供应商方面，2021 年前五大供应商集中度为 13.36%，主要包括深圳市英利泰电子有限公司、深圳市电宝电子有限公司、重庆朗国金属材料有限公司、贝因美股份有限公司和

广东国鑫实业股份有限公司，结构较为分散。结算方面，公司采购基本以预付款项模式为主，主要通过现款及银行转账预付货款，随着贸易业务规模快速扩张，公司预付款项规模保持快速增长。

表 6：公司各贸易品种销售额情况（亿元）

贸易品种	2019	2020	2021
电子	4.92	14.52	17.55
焦炭	1.48	-	-
农产品	2.01	16.40	25.43
化工	2.48	-	-
涤纶	-	-	-
钢材	-	9.20	41.40
其他	3.64	0.26	0.03
合计	14.53	40.38	84.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，公司根据客户信用度和结算方式，在合同中约定现款现货、收取定金或分批付款等，账期一般不超过 3 个月。2019 年公司逐步缩减焦炭、化工贸易，但受益于电子产品、农产品和钢材等贸易规模的扩大，近年来公司贸易业务规模实现快速增长。

公司贸易业务客户集中度较高，2021 年前五大客户集中度为 36.61%，较上年有所下降。公司主要贸易客户江西一诺新材料有限公司、江西合力泰科技有限公司均为合力泰科技股份有限公司（以下简称“合力泰股份”）控股子公司，相关业务由福建省和格实业集团有限公司对应收账款提供最高额 5 亿元以内的担保，合作情况良好。但中诚信国际注意到合力泰股份因内控治理问题多次被监管机构采取处罚或监管措施，2021 年 6 月中诚信国际将合力泰股份的主体信用评级展望由稳定调整为负面，需持续关注单一客户经营波动对公司贸易业务规模产生的影响。

表 7：2021 年公司主要供应商和下游客户情况（万元、%）

供应商名称	采购金额	占比	销货品种
深圳市英利泰电子有限公司	35,194.20	4.23	电子产品
深圳市电宝电子有限公司	30,201.32	3.63	电子产品
重庆朗国金属材料有限公司	17,196.39	2.07	建材
贝因美股份有限公司	15,988.87	1.92	农产品
广东国鑫实业股份有限公司	12,573.84	1.51	建材
合计	111,154.62	13.36	
下游客户	销售金额	占比	销货品种
江西一诺新材料有限公司	102,444.19	12.14	电子产品
江苏众拓新材料科技有限公司	63,849.41	7.56	建材
江西合力泰科技有限公司	56,945.00	6.75	电子产品
响水恒生不锈钢铸造有限公司	47,550.73	5.63	建材
广东国鑫实业股份有限公司	38,237.76	4.53	建材
合计	309,027.09	36.61	

注：江西合力泰科技有限公司、江西一诺新材料有限公司均为合力泰科技股份有限公司子公司。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

第三方物流业务方面，供应链公司立足于火炬高新区，以高新技术产业集群及其它生产加工制造企业为服务对象，依托公共保税平台和非保税平台，为客户提供全过程物流解决方案，组织全国性 & 区域性的供应商库存管理（VMI）、终端物流配送、关务管理与顾问服务、国际贸易、物流金融服务、运输管理、物流信息系统服务、物流方案设计及物流管理等综合物流服务，收入主要来源于运输服务。近年来依托于火炬高新区优质的客户资源及持续增长的经济水平，公司第三方物流业务规模快速增长，2021 年公司实现第三方物流业务收入 9.39 亿元，同比增长 32.56%。

跟踪期内，公司物业管理业务运营稳定，展业范围仍集中于火炬高新区内规模较小

公司业务管理运营主体和业务模式未发生变化，园区服务公司具有国家物业管理二级资质和园林绿化二级资质，除运营物业管理外，还兼营绿化施工、工程代建以及水电维修等业务。公司展业范围集中于火炬高新区内，主要包括岛内片区火炬园内厂房和房产以及翔安区的厂房等。截至 2021 年末，公司管理面积达 408 万平方米，服务企业约 780 家，工业厂房物业收费标准为 0.40~6.70 元/平方米

*月，办公写字楼收费标准为 2.00~20.00 元/平方米
*月，住宅及配套收费标准为 1.15~1.40 元/平方米*月，对代管房产（光厦楼、观远里、服务楼、H9-5 开关站、I2-K 开关站、6 号开关站）收取 5%代管费。随着公司物业管理面积和客户的拓展，物业管理收入亦呈增长趋势，2021 年实现物业管理收入 0.60 亿元，同比增长 26.65%。

跟踪期内，公司担保业务仍以工程担保为主；随着对天马科技投资增加，公司对外投资规模快速增长，同时部分担保业务出现代偿，需持续关注风险管控能力

金融担保业务和创投业务运营主体和业务模式未发生变化，仍由厦门火炬集团融资担保有限公司（以下简称“担保公司²”）和厦门火炬集团创业投资有限公司（以下简称“创投公司³”）负责运营，公司具有融资担保资质和工程保函资质，目前金融担保业务主要包含融资性担保业务和工程担保业务，其中融资担保业务的平均担保费率约为 3%；工程担保运营的平均担保费率约为 1.2%。公司承担为火炬高新区内企业融资增信的职能，目前主要被担保对象为厦门火炬高新区内的中小企业、厦门市的中小型企业、高新技术类企业、软件类企业和信息

² 截至目前，担保公司注册资本为 2.00 亿元，实缴资本 1.00 亿元。

³ 截至目前，创投公司注册资本为 5.00 亿元，实缴资本 2.10 亿元。

技术服务类企业等。截至 2021 年末，公司已取得中国建设银行、厦门银行等银行的担保业务授信额度总额 20.60 亿元，均已完成签约。

近年公司担保余额规模逐步扩张，截至 2021 年末担保余额为 48.24 亿元，其中融资性担保为 3.18 亿元，工程担保为 45.06 亿元。当年实现担保收入 1,395.88 万元，同比增长 26.70%，主要系当年担保业务规模快速扩张所致。截至目前，担保公司发生 2 起代偿，包括 2014 年为厦门市慧海鑫科技发展有限公司担保的 500 万元融资项目，截至目前公司已追回 310.25 万元，剩余部分资金预计无法收回，已全额计提坏账准备并于 2021 年末进行坏账核销；2020 年为杭州锐禾机电设备有限公司（以下简称“锐禾机电”）1,106 万元项目担保，目前向法院提起诉讼并已完成对锐禾机电资产及其实际控制人个人资产的诉讼保全及资产查封工作，2021 年 7 月在杭州中院立案执行，同年 10 月担保公司起诉锐禾机电实控人陶国强及该项目担保方腾盈后胜诉，代偿后一年未能收回资金且目前并无确认可执行的资产，已全额计提坏账。

表 8：公司担保业务情况

融资性担保	2019	2020	2021
当期担保（笔）	33	35	47
当期担保金额（万元）	11,795	13,620	31,550
当期解除担保金额（万元）	11,725	12,195	12,420
期末在保责任余额（万元）	11,195	12,620	31,750
当期代偿金（万元）	0	0	0
工程担保	2019	2020	2021
当期担保（笔）	436	419	569
当期担保金额（万元）	95,755	91,851	247,077.83
当期解除担保金额（万元）	24,783	24,222	52,889.77
期末在保责任余额（万元）	188,800	256,430	450,618.06
当期代偿金（万元）	0	1,106	0

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2014 年，根据厦门市科技局下达的《厦门市科

表 9：截至 2021 年末公司主要投资项目（直投和基金投资）明细情况（万元）

项目名称	投资时间	公司实际投资额	持股比例	投资进展
厦门火炬特种金属材料有限公司	2004.09	927.50	20.75%	投资中
厦门圈融网投资有限公司	2014.05	50.00	1.25%	投资中
深圳市四季春科技有限公司	2014.09	1,000.00	4.31%	投资中
福建求实智能股份有限公司	2014.12	971.67	2.71%	投资中，新三板做市企业
瀚天天成电子科技(厦门)有限公司	2015.01	1,000.00	1.36%	投资中，已减持一半

学技术局关于征集合作金融机构工作总结和绩效报告的通知》，对于科技型担保业务给予 2% 的保费补贴，另外若出现代偿情况，由科技型中小企业信贷风险补偿专项资金补偿担保公司该笔科技担保贷款项目本金损失的 40.00%。自 2014 年以来，公司累计承做 126 笔科技担保业务，总金额为 56,705 万元。截至 2021 年末，公司累计获得科技担保费补助 1,044.25 万元。

公司创投业务运营模式分为公司直投与成立基金运营。基金设立形式主要包括设立母基金或联合其他投资者成立基金进行投资。公司项目进入及投资退出均需满足《厦门火炬集团创业投资有限公司投资业务管理办法》。创投公司创投业务的资金来源主要为创投公司自有资金及母公司拆借资金，投资标的以高新区内产业为主，主要投资方向为电子、软件及生物医药等。截至 2021 年末，公司直投项目投资规模为 2.54 亿元；公司通过旗下基金累计投资规模 20.42 亿元，投资周期基本为 3 年左右。其中，厦门天马显示科技有限公司（以下简称“天马科技”）系由厦门国贸产业有限公司、厦门金圆产业发展有限公司、厦门天马微电子有限公司、厦门象屿集团有限公司和公司子公司厦门兴马股权投资合伙企业（有限合伙）共同投资，注册资本 270 亿元，公司持股比例为 10%。天马科技拟建设一条第 6 代柔性 AMOLED 生产线，设计产能为月加工柔性显示基板 4.8 万张，该项目总投资 480 亿元。公司创投业务板块收入计入投资收益，2021 年，公司获得投资收益 1.00 亿元，主要系减持瀚天天成电子科技(厦门)有限公司股权和持有期间收益增加所致，公司收益易受所投企业经营状况的影响，投资收益规模存在波动。

环创(厦门)科技股份有限公司	2015.01	226.63	4.38%	投资中
福建天线宝宝食品股份有限公司	2015.5	282.00	0.53%	投资中
厦门东方富源环保科技有限公司	2015.6	300.00	7.61%	投资款已收回, 工商待变更
厦门炬合新能源科技有限公司	2015.6	200.00	24.10%	投资中
厦门居本信息科技集团股份有限公司	2015.1	720.00	2.34%	投资中, 新三板挂牌企业
南炎森(厦门)新材料科技股份有限公司	2015.01	440.0025	5.63%	投资中, 原名: 山苍子(厦门)文化传播股份有限公司, 2018 年 1 月更名
厦门陆海环保股份有限公司	2015.12	468.00	1.23%	投资中, 新三板挂牌企业
东南和创(厦门)电梯安全科技有限公司	2015.12	300.00	8.96%	解散清算中
罗普特科技集团股份有限公司	2016.03	500.00	0.37%	投资中
福建施可瑞医疗科技股份有限公司	2017.01	862.40	2.08%	投资中
厦门熙重电子科技有限公司	2018.09	2,000.00	1.56%	投资中
厦门靠谱云股份有限公司	2019.01	489.28	0.85%	投资中
厦门思泰克智能科技股份有限公司	2019.01	493.31	0.55%	投资中
厦门火炬众联企业服务有限公司	2019.02	2.5	25.00%	投资中
武汉天源环保股份有限公司	2019.08	1,995.00	1.56%	投资中
弘扬软件股份有限公司	2019.12	490.00	0.67%	已退出, 新三板企业
江苏四新科技应用研究所股份有限公司	2020.6	499.87	0.74%	投资中
北京奥特美克科技股份有限公司	2020.10.16	1,700.00	0.85%	投资中
深圳易信科技股份有限公司	2020.12.25	1,800.00	1.92%	投资中
圣点世纪科技股份有限公司	2021.1	3,204.30	1.60%	投资中
厦门中材航特科技有限公司	2021.2	500.00	5.71%	投资中
厦门蓝旭科技有限公司	2021.2	500.00	1.19%	投资中
武汉光谷宝益健康科技有限公司	2021.3	500.00	0.64%	投资中
厦门同途智联科技有限公司	2021.5	500.00	5.83%	投资中
厦门天马显示科技有限公司	2021.1	160,000.00	10.00%	投资中
炬思科创(厦门)有限公司	2021.9	10.00	20.00%	投资中
南京喜悦科技股份有限公司	2021.9	803.00	1.15%	投资中
厦门市术洁医疗消毒供应中心有限公司	2021.12	300	5.62%	投资中
众数(厦门)信息科技有限公司	2021.12	255	25.50%	投资中
江苏新扬新材料股份有限公司	2021.12	1,000.00	0.38%	投资中
合计		185,290.46	-	-

注: 福建天线宝宝食品股份有限公司自 2017 年开始失信, 截至 2021 年末公司对其投资账面价值 282.00 万元, 计划通过诉讼等方式收回投资款。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度审计报告, 2019 年财务数据为当年审计报告期末数; 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数; 2021 年财务数据为当年审计报告期末数。公司各期财务报告按照新会计准则编制, 所有数据均为合并报表口径。

跟踪期内, 在贸易业务、房地产销售等推动下公司营业收入规模保持快速增长, 但综合毛利率持续下降; 经营性业务利润随收入规模扩张而大幅增长, 同时, 随投资企业的退出和上市而贡献较多收益,

上述因素共同推动利润总额大幅提升

2021 年, 公司电子产品、农产品和钢材等品种的贸易量大幅增加, 同时叠加房地产项目交付结转收入增长和同翔高新技术产业基地确认管理费的影响下, 公司营业收入大幅增长 106.69%至 108.86 亿元。但随着毛利率较低的贸易业务比重大幅提升, 公司综合营业毛利率逐年下滑, 2021 年公司综合毛利率 6.16%, 较上年下降 1.17 个百分点。

具体来看, 代建业务和房产租赁业务毛利率整体较高, 代建业务于 2020 年确认了相关项目的代建支出, 致使当年代建业务毛利率大幅下降, 2021 年恢复正常; 房产租赁毛利率在 2021 年有所下滑,

但仍处于较高水平。房地产销售方面，由于 2020 年度销售美峰科创公园的房产毛利率较通用厂房相对较高，加之当年因销售退回，冲抵房产销售收入和销售成本分别为 2.74 亿元和 2.14 亿元，使得当年公司房产销售毛利率大幅提升，2021 年房地产销售毛利率回落至正常水平。贸易业务对公司收入贡献比重大，但其毛利率处于低位，同时第三方物流毛利率亦处于较低水平。此外，同翔高新技术产业基地管理费采取净额法确认，毛利率为 100%。

表 10：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2019	2020	2021
代建费	0.05	0.03	0.10
房产租赁	1.28	1.50	1.64
房产销售	1.93	2.77	10.70
贸易	14.53	40.38	84.41
第三方物流	3.37	7.08	9.39
物业管理	0.34	0.46	0.58
管理费	-	-	0.93
其他	0.51	0.44	1.10
合计	22.00	52.66	108.86
毛利率	2019	2020	2021
代建费	96.16	60.27	93.60
房产租赁	52.10	59.93	50.70
房产销售	24.21	63.56	25.37
贸易	1.37	1.77	1.44
第三方物流	3.35	1.42	5.00
物业管理	17.70	16.86	16.13
管理费	-	-	100.00
其他	73.16	65.56	31.84
营业毛利率	8.78	7.33	6.16

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成。2021 年，受债务规模增长影响，公司财务费用快速增长，从而推动期间费用同比增长 46.82%至 3.94 亿元。同时，受收入规模大幅度提升影响，期间费用率下降 1.48 个百分点至 3.62%。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021
销售费用	0.04	0.15	0.41
管理费用	0.77	1.24	1.31
财务费用	0.82	1.30	2.22
期间费用合计	1.63	2.68	3.94
期间费用率	7.40	5.10	3.62
经营性业务利润	0.16	0.68	1.87
其中：其他收益	0.18	0.20	0.19

投资收益	0.29	0.47	1.00
公允价值变动损益	-	-	1.34
利润总额	0.41	1.22	4.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，同时 2021 年公允价值变动损益对利润总额的贡献度较高。2021 年利润总额为 4.08 亿元，同比大幅增长 234.90%。具体来看，2021 年经营性业务利润为 1.87 亿元，同比增长 177.56%，主要系当年房产销售、贸易业务和同翔高新技术产业基地确认管理费贡献较多利润所致；同期，投资收益为 1.00 亿元，同比增长 114.27%，主要系创投业务持有的金融资产在持有期间的收益和处置瀚天天成电子科技(厦门)有限公司股权获得的收益；公允价值变动损益为 1.34 亿元，主要系公司持有的天源环保（478.8 万股）于 2021 年 12 月上市所致。

跟踪期内，在贸易规模扩张、同翔高新城快速推进和创投业务投资额增加等因素影响下，公司资产规模、负债规模快速扩张，同时受益于股东方支持，公司所有者权益快速增加；但公司存货规模较大，资产流动性有待提升。

随着各项业务的推进、同翔高新技术产业基地建设及股东方支持，公司资产、负债和所有者权益规模均快速增长。2021 年末，公司总资产为 238.88 亿元，同比增长 98.95%；同期末，公司负债总额为 139.55 亿元，同比增长 113.75%；所有者权益为 99.33 亿元，同比增长 81.31%。

从资产结构来看，公司以货币资金、应收账款、预付款项及存货等流动资产为主，2021 年末流动资产占总资产的比重为 76.50%。货币资金主要为银行存款，截至 2021 年末，受限货币资金为 0.58 亿元。受益于债券的成功发行和借款到账，货币资金大幅增长 75.42%。应收账款主要系贸易和房地产销售等业务形成，同期末，前五大应收对象账面余额占比 49.57%，主要包括江西一诺新材料有限公司（3.88 亿元）、厦门翔安投资发展有限公司（2.23 亿元）和厦门市财政局（0.79 亿元）、河南牧原粮食贸易有限

公司（0.67 亿元）及凡成（厦门）智能制造股份有限公司（0.55 亿元），近年随贸易规模扩张应收规模快速增长，2021 年同比增长 206.51%。预付账款主要为贸易业务采购款，随着公司贸易业务规模扩张，预付款项规模相应快速增长，2021 年同比增长 29.61%。存货主要包括东海火炬科技园⁴和同翔高新城⁵的开发建设成本，截至 2021 年末，存货规模同比增长 157.27%，主要系同翔高新城的建设推进和股东方拨入同翔高新城土地整理开发成本所致。当年末东海火炬科技园和同翔高新城账面价值分别为 20.60 亿元和 93.64 亿元，占存货规模比重为 16.56% 和 75.29%。

公司非流动资产以其他权益工具投资和投资性房地产为主。其他权益工具投资主要系创投业务的对外投资项目，2021 年增加对厦门天马显示科技有限公司的投资 12.69 亿元，推动其他权益工具投资增长 142.99%。投资性房地产主要为自营建设并对外出租的房产，以成本法计量，2021 年翔安科技产品加工中心和八方通用厂房项目完工转入投资性房地产使得当年大幅增长 73.94%。

表 12：公司主要资产和所有者权益情况（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	4.02	14.80	25.97
应收账款	7.84	5.32	16.29
预付款项	2.79	6.88	8.92
存货	21.79	48.35	124.38
流动资产	44.77	80.02	182.76
其他权益工具投资	-	9.08	22.07
投资性房地产	10.56	12.81	22.28
非流动资产	32.16	40.05	56.13
总资产	76.93	118.32	238.88
实收资本	18.57	19.72	20.70
资本公积	1.02	22.78	63.61
未分配利润	9.64	10.47	13.18
所有者权益	30.71	54.79	99.33

资料来源：财务报告，中诚信国际整理

所有者权益方面，近年受益于利润留存收益、高新区管委会及厦门市国资委增资，公司资本实力逐步增强。2021 年厦门市财政局、厦门市国资委将

以前年度同翔高新城开发的建设投入成本 32.35 亿元无偿划拨给公司并记入资本公积，同时拨付 8.47 亿元资金计入资本公积，使得所有者权益较上年末增长 50.64%。

表 13：公司主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021
短期借款	8.09	9.53	11.43
应付票据	0.52	0.57	3.22
应付账款	0.50	1.16	4.26
合同负债	0.00	2.15	3.52
一年内到期的非流动负债	6.03	4.66	9.84
其他流动负债	9.12	6.49	4.71
流动负债	27.93	28.06	41.02
长期借款	12.66	15.64	22.92
应付债券	4.39	18.56	29.81
长期应付款	0.23	0.24	42.46
非流动负债	18.29	37.23	98.53
负债总额	46.22	65.29	139.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从负债结构来看，2021 年末公司负债总额为 139.55 亿元，其中流动负债和非流动负债的占比分别为 29.39%和 70.61%。公司负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和长期借款、应付债券、长期应付款构成。短期借款主要为用于经营周转的流动资金，随着贸易业务量增长，短期借款呈现不断上升趋势，2021 年同比增长 19.87%；应付票据和应付账款随贸易业务规模扩张而快速增长；合同负债主要为预收货款，随先款后货的贸易业务增加而有所增长，当年同比增长 63.22%；一年内到期的非流动负债随长期借款和应付债券的渐次到期而大幅增长 110.99%；其他流动负债主要为超短期融资券，近年公司减少发行短期融资券使得规模下降，当年同比下滑 27.34%。长期借款主要为信用借款、抵押保证借款，利率区间为 3.20%~5.145%，主要用于厂房建设、股权投资等业务，同比增长 46.58%；应付债券主要为公司发行中期票据和公司债等，2021 年以来公司成功发行 6.00 亿元中期票据及 10 亿元公司债，

⁴ 现名为美峰创客。

⁵ 指同翔高新技术产业基地。

当年应付债券大幅增加 60.66%；长期应付款主要为财政拨款入同翔高新城建设的专项款项，2021 年财政拨款入 42.19 亿元，导致当年长期应付款同比大幅增加。

总债务方面，随着公司贸易业务的扩张和创投业务投资额增加，公司债务规模快速上升，2021 年末债务规模为 82.84 亿元，同比增长 46.38%。从债务结构上来看，公司短期债务和长期债务分别为 28.57 亿元和 54.27 亿元，长短期债务比为 0.53 倍，总体符合公司业务发展的需要。

跟踪期内，项目建设投入增加叠加贸易回款较慢，公司经营活动净流出规模大幅增加；但当年 EBITDA 受益于利润总额增长而大幅提升，债务保障能力有所提升

现金流方面，2021 年同翔高新城建设投入资金大幅增加，同时贸易规模大幅扩张但回款存在一定滞后，推动当年经营活动净流出规模大幅增长。近年来经营活动净现金流均呈净流出态势，无法覆盖债务本息。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	-8.34	-3.46	-14.72
短期债务	23.64	20.76	28.57
长期债务	17.04	35.83	54.27
总债务	40.68	56.59	82.84
货币资金/短期债务	0.17	0.72	0.91
EBITDA	1.69	2.99	7.03
经营净现金流/总债务	-0.21	-0.06	-0.18
经营活动净现金流/利息支出	-5.89	-1.68	-5.83
总债务/EBITDA	24.09	18.96	11.79
EBITDA 利息保障倍数	1.19	1.45	2.78

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成。2021 年随债务规模的上升费用化利息支出同步持续增长，同时利润总额大幅增长，使得公司 EBITDA 亦随之增长 135.36%。同期，受 EBITDA 增长的影响，其对总债务和利息支出的覆盖能力均有所增强，且可有效覆盖利息支出。

债务到期方面，1 年以内、1-2 年和 2-3 年到期

债务分别为 28.57 亿元、11.94 亿元和 15.99 亿元，债务偿还安排方面公司拟通过自有资产运营、发行直接债务融资工具等方式偿还，中诚信国际关注偿债资金安排情况。

表 15：截至 2021 年末，公司债务到期情况（亿元）

	成本区间	1 年以内	1-2 年	2-3 年
银行借款	3.2%-5.5%	15.99	5.73	4.74
债券	2.93%-7.49%	9.25	6.21	11.25
其他	-	0.11	-	-
应付票据	2.3%-3.5%	3.22	-	-
合计	-	28.57	11.94	15.99

注：其他为一年内到期的非流动负债中的租赁负债；

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司货币资金 25.97 亿元，货币资金/短期债务为 0.91 倍，无法完全覆盖短期债务。同期末，受限货币资金为 0.58 亿元，对短期偿债能力影响较小。

公司存在一定涉诉事项，需关注未来进展；充足的外部授信可为公司整体偿债能力提供有力支持

授信方面，截至 2021 年末，公司共获得银行等金融机构授信额度 440.30 亿元，其中已使用额度 58.22 亿元，备用流动性较为充足。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 0.58 亿元，主要为保函保证金、承兑汇票及信用证保证金，占总资产比重为 0.24%，规模较小。

或有事项方面，截至 2021 年末，公司对外担保仅有子公司厦门火炬融资担保有限公司对外提供担保业务，无其余对外担保事项。同时，公司因业务规模较大，涉及业务品种较多，存在着一定的未决诉讼，但整体涉诉金额较小，无单件超 1,000 万元以上的诉讼案件，对公司经营影响较为有限。

过往债务履约情况：根据公司提供的企业信用报告，截至 2022 年 4 月 15 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司

在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为火炬高新区、同翔高新城等科技创新产业园区的开发建设运营主体和平台，公司的发展及相关业务开展均得到政府有力的支持，尤其公司升格为厦门市直管企业之后，发展前景良好

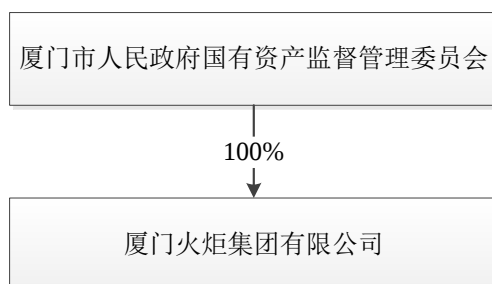
作为高新区管委会授权资产经营一体化的公司，负责全面推进“一区多园”的开发建设，担负开辟高新技术主战场、引导科技创新、推动产业结构调整、提升经济总量和增加就业机会等重大社会责任。同时，公司在资产注入、政府补助和项目建设等方面持续获得管委会的支持，自成立以来高新区管委会对公司多次增资，截至 2021 年末公司实收资本增至 20.70 亿元。

此外，2018 年 9 月根据《中共厦门市委厦门市人民政府关于调整部分市属国有企业监管体制的通知》（厦委[2018]80 号文件），公司调整为厦门市直管国有企业并由厦门市国资委监管，并于 2022 年 3 月完成工商变更，公司控股股东、实际控制人由厦门火炬高新技术产业开发管理委员会变更为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会。公司作为同翔高新技术产业基地城市更新及开发运营的业主，未来将持续获得市国资委在资产、资金注入等方面的大力支持，2020 年及 2021 年厦门市国资委对公司增资 21.76 亿元和 40.83 亿元（含 32.35 亿元同翔高新城开发建设成本和 8.47 亿元货币资金）并计入资本公积。

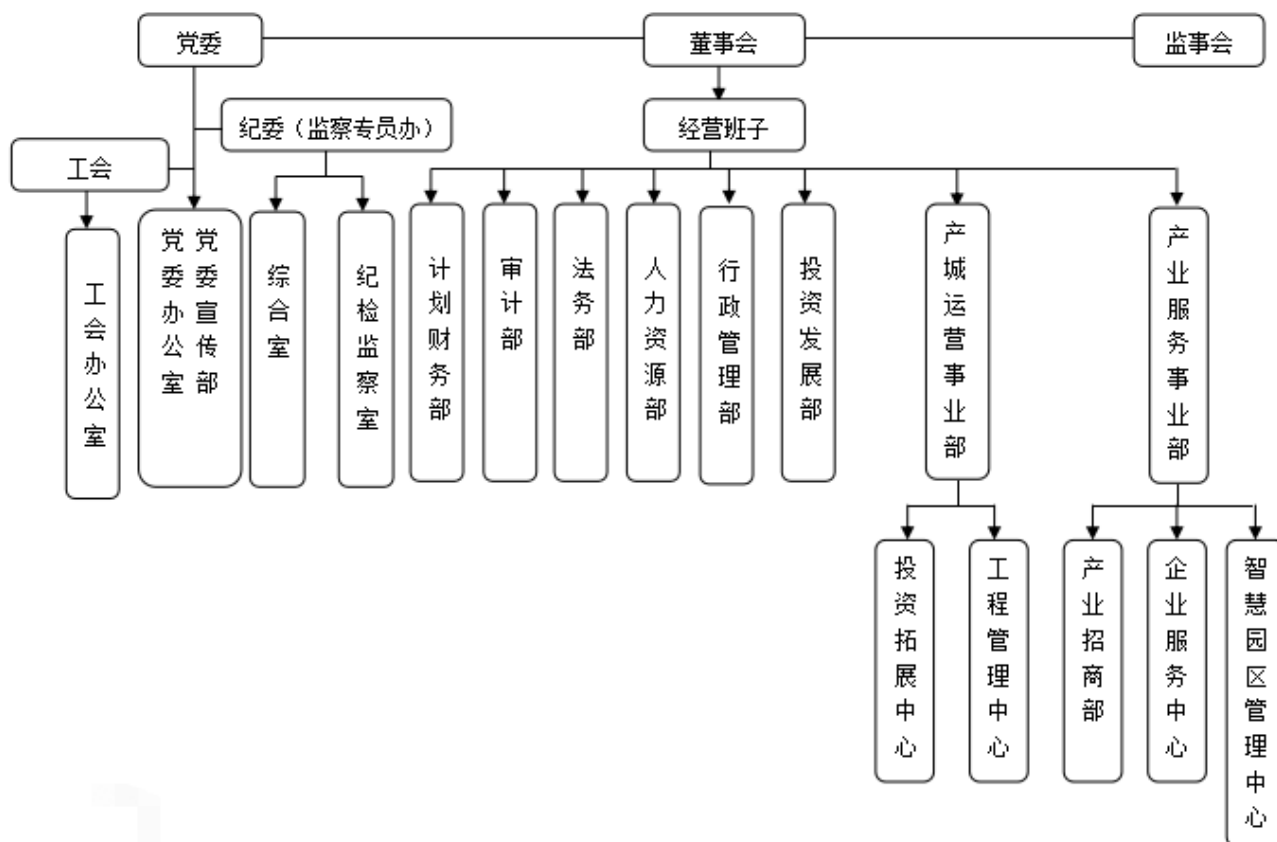
评级结论

综上所述，中诚信国际维持厦门火炬集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

附一：厦门火炬集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



全称	简称	主要业务	持股比例
厦门火炬集团园区服务有限公司	园区服务公司	物业管理业务	100.00
厦门火炬集团开发建设有限公司	开发公司	工程代建业务	100.00
厦门火炬集团创业投资有限公司	创投公司	创投业务	100.00
厦门火炬集团融资担保有限公司	担保公司	金融担保业务	100.00
厦门火炬集团资产运营有限公司	资产运营公司	房屋租赁与销售业务	100.00
厦门火炬集团供应链发展有限公司	供应链公司	贸易及第三方物流业务	100.00
协同（置业）厦门有限公司	协同置业	房地产开发经营	95.00
厦门兴马股权投资合伙企业（有限合伙）	兴马股权投资	股权投资	100.00
厦门火炬同翔高新城建设投资有限公司	同翔建投公司	市政基础设施	100.00



资料来源：公司提供

附二：厦门火炬集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	40,158.65	148,039.12	259,697.14
应收账款	78,382.40	53,157.75	162,934.27
其他应收款	65,548.38	32,781.24	41,843.75
存货	217,904.15	483,466.13	1,243,824.37
长期投资	90,178.79	136,287.12	279,998.45
在建工程	105,426.25	104,108.06	19,890.63
无形资产	108.34	349.29	623.15
总资产	769,304.36	1,200,716.45	2,388,844.35
其他应付款	23,490.61	24,624.73	23,391.91
短期债务	236,409.12	207,599.36	285,683.30
长期债务	170,426.47	358,334.61	542,746.46
总债务	406,835.59	565,933.97	828,429.76
总负债	462,164.47	652,850.76	1,395,499.37
费用化利息支出	8,095.12	12,738.56	21,657.15
资本化利息支出	6,071.73	7,889.35	3,611.79
实收资本	185,669.79	197,169.79	206,969.79
少数股东权益	268.59	2,667.15	1,638.96
所有者权益合计	307,139.89	547,865.68	993,344.98
营业总收入	220,014.85	526,649.38	1,088,554.26
经营性业务利润	1,645.81	6,753.99	18,746.29
投资收益	2,919.07	4,664.27	9,994.02
净利润	3,176.31	9,020.88	29,986.97
EBIT	12,179.20	24,920.33	62,453.88
EBITDA	16,886.60	29,852.61	70,260.78
销售商品、提供劳务收到的现金	204,830.37	611,539.90	1,079,572.17
收到其他与经营活动有关的现金	52,969.23	41,637.36	490,254.57
购买商品、接受劳务支付的现金	268,573.25	657,516.69	1,645,921.95
支付其他与经营活动有关的现金	53,253.86	15,228.88	42,928.79
吸收投资收到的现金	28,500.00	80,965.50	212,244.34
资本支出	63,886.92	45,539.32	16,355.02
经营活动产生现金净流量	-83,404.46	-34,580.62	-147,213.34
投资活动产生现金净流量	-49,113.43	-50,339.06	-156,086.85
筹资活动产生现金净流量	128,498.11	194,098.67	414,772.03
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率（%）	8.78	7.33	6.16
期间费用率（%）	7.40	5.10	3.62
应收类款项/总资产（%）	18.71	7.16	8.57
收现比（X）	0.93	1.16	0.99
总资产收益率（%）	1.70	2.53	3.50
资产负债率（%）	60.08	54.37	58.42
总资本化比率（%）	56.98	50.81	45.47
短期债务/总债务（%）	58.11	36.68	34.48
FFO/总债务（X）	0.03	0.04	0.05
FFO 利息倍数（X）	0.75	1.04	1.69
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-5.89	-1.68	-5.83
总债务/EBITDA（X）	24.09	18.96	11.79
EBITDA/短期债务（X）	0.07	0.14	0.25
货币资金/短期债务（X）	0.17	0.71	0.91
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.19	1.45	2.78

注：中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券调整至短期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。