



# 2023 年度厦门火炬集团有限公司 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20234293M-01

---

## 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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 11 月 30 日至 2024 年 11 月 30 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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本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。

## 跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 11 月 30 日

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 评级对象                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 厦门火炬集团有限公司                                                                                                                                                                                                                         |
| 主体评级结果                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | AA <sup>+</sup> /稳定                                                                                                                                                                                                                |
| 评级观点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <p>中诚信国际认为厦门市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力省内领先，潜在的支持能力很强。厦门火炬集团有限公司（以下简称“厦门火炬”或“公司”）系厦门市重要的基础设施开发建设及国有资产经营主体，在厦门市工业经济发展中发挥重要作用，对厦门市政府的重要性较高。同时，需关注房产周期性波动、资本支出压力较大、贸易业务客户集中度较高且面临较大的资金周转压力、对划入公司管控能力和新增资产效益目前仍有待提升等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p> |
| 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。                                                                                                                                                                                          |
| 调级因素                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <p><b>可能触发评级上调因素：</b>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。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>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。</p>                                                                                     |
| 正面                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                    |
| <ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>区域经济实力很强。</b>厦门市经济及财政实力持续增强，很强的经济财政实力为公司的业务发展提供良好的外部环境。</li><li>■ <b>职能地位突出。</b>2022年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，同时2022年火炬高新区完成规上工业总产值约占全市43%，而同翔高新城亦是厦门市未来工业发展重点区域，公司作为火炬高新区、同翔高新城、先进产业园区等科技创新园区的开发建设运营平台，职能地位突出。</li><li>■ <b>政府支持力度大。</b>近年来，公司在资产划入及政府补助方面获得政府大力支持。尤其是2022年以来，厦门市国资委陆续将科技产业集团、产业投发集团、创业中心和招商服务的100%股权以及厦门国运55%股权无偿划转至公司，公司资本实力显著提升。</li></ul> |                                                                                                                                                                                                                                    |
| 关注                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                    |
| <ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>房产销售进度。</b>房产销售业务对公司利润影响较大，但易受房产销售周期性及招商引资需求等因素影响，未来房产销售进度值得关注。</li><li>■ <b>资本支出压力较大。</b>目前在建及拟建房地产项目较多，同时随着同翔高新城的快速开发，未来可能面临一定资本支出压力。</li><li>■ <b>贸易业务客户集中度较高且面临较大的资金周转压力。</b>贸易业务客户集中度较高且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产生的影响。</li><li>■ <b>对划入企业的管控能力及新增资产经营效益目前仍有待提升。</b>2022年，公司无偿划入部分企业股权，对公司的治理和管控水平提出更高要求，同时新增划入资产的经营效益目前仍有待提升。</li></ul>                 |                                                                                                                                                                                                                                    |
| 项目负责人：吴凯琳 klwu@ccxi.com.cn                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                    |
| 项目组成员：孙悦 ysun02@ccxi.com.cn                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                    |
| 赵宁 nzhao@ccxi.com.cn                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                    |

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## 财务概况

| 厦门火炬（合并口径）                   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023.6/2023.1~6 |
|------------------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 资产总计（亿元）                     | 120.07 | 238.88 | 455.16 | 553.85          |
| 经调整的所有者权益合计（亿元） <sup>1</sup> | 54.79  | 99.33  | 191.86 | 200.65          |
| 负债合计（亿元）                     | 65.29  | 139.55 | 263.30 | 353.19          |
| 总债务（亿元）                      | 56.68  | 82.84  | 131.24 | 142.03          |
| 营业总收入（亿元）                    | 52.66  | 108.86 | 139.88 | 54.06           |
| 经营性业务利润（亿元）                  | 0.63   | 1.83   | 1.80   | 0.62            |
| 净利润（亿元）                      | 0.90   | 3.00   | 3.11   | 0.64            |
| EBITDA（亿元）                   | 2.58   | 5.02   | 9.17   | —               |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元）            | -3.46  | -14.72 | -46.80 | -20.19          |
| 总资本化比率(%)                    | 50.85  | 45.47  | 40.62  | 41.45           |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)             | 1.25   | 1.99   | 2.45   | —               |

注：1、中诚信国际根据厦门火炬提供的其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 2021 年度审计报告、经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告和未经审计的 2023 年半年度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

## 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 <sup>+</sup> /稳定 | --   | 2023/06/15 | 刘凯、孙悦      | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000 2022_03</a>          | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> /稳定 | --   | 2022/10/24 | --         | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000 2022_03</a>          | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA/稳定               | --   | 2017/10/18 | 赵艳艳、尹梦芳、吴萍 | <a href="#">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</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

## 同行业比较（2022 年数据）

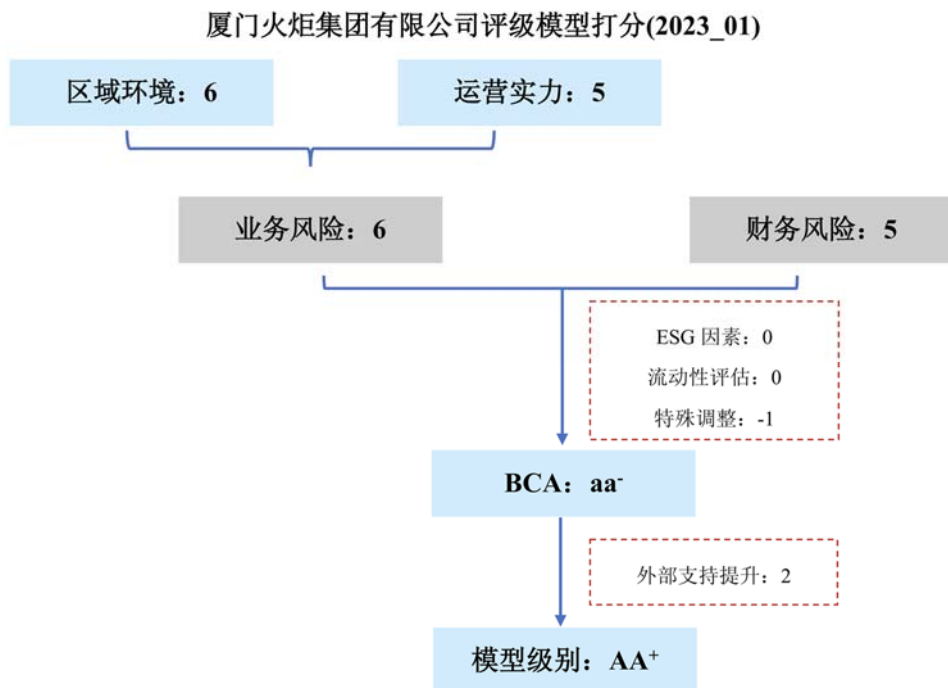
| 项目               | 厦门火炬            | 台州循环            | 泰州交产            |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 最新主体信用等级         | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 地区               | 福建省-厦门市         | 浙江省-台州市         | 江苏省-泰州市         |
| GDP（亿元）          | 7,802.66        | 6,040.72        | 6,401.77        |
| 一般公共预算收入（亿元）     | 883.77          | 440.75          | 416.62          |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）  | 191.86          | 112.57          | 215.11          |
| 总资本化比率（%）        | 40.62           | 57.81           | 59.31           |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X） | 2.45            | 0.55            | 0.62            |

注：台州循环系“台州循环经济发展有限公司”的简称；泰州交产系“泰州市交通产业集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

<sup>1</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具和因政府拨付公益性桥隧项目建设资金形成的实收资本，报告期内，厦门火炬上述调整项均为 0。

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为,厦门市经济财政实力不断增强,且位居福建省前列;厦门火炬在火炬高新区各产业园区和同翔高新城的基础设施建设领域占据主导地位,业务竞争力较强,同时项目建设板块及房地产销售板块的在建及拟建的项目尚需投入规模较大,具备很强的业务稳定性和可持续性,但公司资产主要以基建开发成本、创投融资及投资性房地产为主,资产质量一般。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为,厦门火炬所有者权益持续增长,资本实力快速提升,同时 EBITDA 利息保障倍数处于良好水平。随着业务的推进,债务规模持续增长,但财务杠杆比率仍处于适中水平。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,厦门火炬具有 aa- 的个体基础信用等级,反映了其现阶段很低的业务风险和较低的财务风险以及公司虽然定位为厦门市市属平台,但新划入资产多源于厦门火炬高新技术产业开发区管委会,公司对划入企业的经营管控能力及相关划入资产的经营效益目前仍有待提升,且经营利润的主要来源园区房产租售板块易受房地产周期波动冲击、持续经营将带来长期债务水平上升预期等因素的不利影响。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为,厦门市政府支持能力很强,对公司具备较强的支持意愿,主要体现在厦门市的区域地位,以及强劲的经济财政实力和增长能力;厦门火炬系厦门市重要的基础设施建设及国有资产运营主体,成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持,具备较强的重要性及与政府很高的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 评级对象概况

厦门火炬系根据《厦门市人民政府关于成立厦门火炬房地产开发有限公司的批复》（厦府[1998]综061号）于1998年8月31日由厦门火炬高技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）出资成立的国有独资有限责任公司。2022年3月31日，公司发布《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》，公司控股股东、实际控制人由高新区管委会变更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”）。此外，2022年以来，根据厦门市国资委要求陆续将厦门科技产业化集团有限公司（以下简称“科技产业集团”）、厦门软件产业投资发展有限公司（以下简称“产业投发集团”）、厦门高新技术创业中心有限公司（以下简称“创业中心”）和厦门火炬高新区招商服务中心有限公司（以下简称“招商服务”）的100%股权以及厦门国有资本运营有限责任公司（以下简称“厦门国运”）55%股权<sup>2</sup>、厦门火炬大学堂有限公司（以下简称“火炬大学堂”）70%股权无偿划入公司。上述股权划转基准日均为2021年12月31日，以经审计的账面净资产划入，增加公司资本公积72.68亿元。上述事项令公司园区房产租售、创投及物业服务等其他业务规模迅速扩张，资本实力显著提升。

截至2023年6月末，公司注册资本和实收资本均为21.88亿元，厦门市国资委为公司唯一股东和实际控制人。目前，公司业务涉及工程代建、房屋销售与租赁、贸易物流、创投、物业管理与金融担保等多个业务板块。

表 1：截至 2022 年末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

| 全称                 | 简称     | 持股比例 | 截至 2022 年末 |       |       | 2022 年 |      |
|--------------------|--------|------|------------|-------|-------|--------|------|
|                    |        |      | 总资产        | 净资产   | 资产负债率 | 营业总收入  | 净利润  |
| 厦门火炬集团开发建设有限公司     | 开发公司   | 100  | 15.88      | 5.63  | 64.55 | 1.54   | 0.28 |
| 厦门火炬集团创业投资有限公司     | 创投公司   | 100  | 8.57       | 6.96  | 18.79 | 0.03   | 0.26 |
| 厦门火炬集团融资担保有限公司     | 担保公司   | 100  | 2.51       | 2.05  | 18.33 | 0.18   | 0.04 |
| 厦门火炬集团资产运营有限公司     | 资产运营公司 | 100  | 8.13       | 2.24  | 72.45 | 0.65   | 0.17 |
| 厦门火炬集团供应链发展有限公司    | 供应链公司  | 100  | 23.80      | 4.56  | 80.83 | 122    | 0.42 |
| 厦门兴马股权投资合伙企业（有限合伙） | 兴马股权投资 | 100  | 23.00      | 23.00 | 0.00  | —      | —    |
| 厦门火炬同翔高新城建设投资有限公司  | 同翔建投   | 100  | 165.75     | 60.23 | 63.67 | 1.35   | 1.35 |
| 厦门科技产业化集团有限公司      | 科技产业集团 | 100  | 10.11      | 8.22  | 18.69 | 2.42   | 0.19 |
| 厦门高新技术创业中心有限公司     | 创业中心   | 100  | 37.81      | 16.51 | 56.33 | 3.76   | 1.71 |
| 厦门火炬高新区招商服务中心有限公司  | 招商服务   | 100  | 22.32      | 15.49 | 30.60 | 0.64   | 0.16 |
| 厦门软件产业投资发展有限公司     | 软投发展   | 100  | 21.45      | 13.94 | 35.01 | 0.74   | 0.28 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 业务风险

### 宏观经济和行业政策

<sup>2</sup> 厦门国有资本运营有限责任公司不纳入公司合并范围。



2023 年以来中国经济延续复苏态势，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，其中三季度同比增长 4.9%，环比增长、两年复合增长相较二季度分别加快 0.8、1.1 个百分点至 1.3%与 4.4%。因二季度经济出现修复节奏的暂时放缓，前三季度经济整体呈现出“波浪式”复苏，但产出缺口逐季收窄，服务业与最终消费的增长贡献率持续处于高位，宏观经济筑底回升的趋势得以巩固。

中诚信国际认为，服务消费的回暖，基建投资的支撑，以及出口降幅的收窄是推动三季度经济筑底回升的主要原因。但是，经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，全球地缘冲突进一步加剧，欧美加息的紧缩效应并未完全释放，外部环境更加严峻复杂；从供需结构看，供需失衡的格局依然延续，且短期内较难纠正；从微观主体看，居民部门风险偏好整体偏低，企业部门利润收缩幅度依然较大；从债务压力看，宏观债务风险持续处于高位，地方政府的结构性、区域性债务压力依然突出。从资产负债表看，居民收入、企业利润、政府财政相较常态水平仍有一定缺口，资产负债表的复苏并不能一蹴而就。

中诚信国际认为，今年 7 月以来稳增长政策组合拳先后落实，一揽子化债方案逐步落地，国债增发与赤字率上调措施及时出台，支撑了经济企稳回升，但内生增长动能依然不足，宏观经济政策仍需保持宽松取向。财政政策仍有“加力提效”空间，财政支出有必要继续加大力度，准财政政策工具仍可形成接续。货币政策更加注重“精准有力”，持续引导实体经济融资成本下行，更好发挥总量和结构双重功能。

综合以上因素，中诚信国际维持 2023 年全年 GDP 增速为 5.3%左右的判断。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10715?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

## 区域环境

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，也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 2022 年末，厦门市常住人口 530.8 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，且保持快速增长态势。2022 年厦门市实现地区生产总值 7,802.66 亿元，同比增长 4.4%，省内排名第三，在全国五大计划单列市中排名末尾；同年，厦门市人均 GDP14.7 万元，居省内第一位。2023 年前三季度，根据初步核算结果，厦门市实现地区生产总值 5,784.25 亿元，同比增长 2.0%。

表 2：2022 年福建省下属地市经济财政概况

| 地区         | GDP             |          | 人均 GDP      |          | 一般公共预算收入      |          |
|------------|-----------------|----------|-------------|----------|---------------|----------|
|            | 金额（亿元）          | 排名       | 金额（万元）      | 排名       | 金额（亿元）        | 排名       |
| 福建全省       | 53,109.85       | -        | 12.7        | -        | 3,339.06      | --       |
| 福州市        | 12,308.23       | 1        | 14.6        | 2        | 698.52        | 2        |
| 泉州市        | 12,102.97       | 2        | 13.7        | 3        | 526.79        | 3        |
| <b>厦门市</b> | <b>7,802.66</b> | <b>3</b> | <b>14.7</b> | <b>1</b> | <b>883.81</b> | <b>1</b> |
| 漳州市        | 5,706.58        | 4        | 11.3        | 7        | 250.60        | 4        |
| 宁德市        | 3,554.62        | 5        | 11.3        | 6        | 167.45        | 5        |
| 龙岩市        | 3,314.47        | 6        | 12.1        | 5        | 165.46        | 6        |
| 莆田市        | 3,116.25        | 7        | 9.7         | 8        | 151.05        | 7        |
| 三明市        | 3,110.14        | 8        | 12.6        | 4        | 111.35        | 8        |
| 南平市        | 2,211.84        | 9        | 8.3         | 9        | 104.06        | 9        |

注：部分地级市人均 GDP 系根据 2022 年末常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为厦门市财政实力提供了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，税收收入占比较高且财政平衡能力较强；而政府性基金收入是厦门市地方政府财力的重要补充，近三年维持较高水平。再融资环境方面，厦门市广义债务率处于福建省地级市中下游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，其中债券市场发行利差普遍低于全省地市平台同期限同品种的平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：近年来厦门经济财政实力

| 项目           | 2020     | 2021     | 2022     | 2023.1-9 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| GDP（亿元）      | 6,384.02 | 7,033.89 | 7,802.66 | 5,784.25 |
| GDP 增速（%）    | 5.7      | 8.1      | 4.4      | 2.0      |
| 人均 GDP（万元）   | 12.4     | 13.3     | 14.7     | —        |
| 固定资产投资增速（%）  | 8.8      | 11.3     | 10.2     | -2.1     |
| 一般公共预算收入（亿元） | 783.94   | 880.96   | 883.8    | —        |
| 政府性基金收入（亿元）  | 821.63   | 1,071.11 | 1,003.10 | —        |
| 税收收入占比（%）    | 75.61    | 76.77    | 71.44    | —        |
| 公共财政平衡率（%）   | 80.25    | 83.11    | 81.18    | —        |

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；2、公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

火炬高新区系 1990 年 12 月由国家科学技术委员会（1998 年改名为“科学技术部”）和厦门市人民政府共同创办，1991 年 3 月被国务院批准为首批国家级高新区，是全国三个以“火炬”冠名的



国家级高新技术产业园区之一，规划总面积 245 平方公里。火炬高新区先后获得国家高新技术产品出口基地、国家对台科技合作与交流基地、国家海外高层次人才创新创业基地、国家双创示范基地、国家知识产权示范园区、国家绿色园区等称号，是福厦泉国家自主创新示范区厦门片区核心区。

火炬高新区根据产业发展和园区管理需要实施“一区多园”发展战略，拥有首批国家高新技术产品出口基地、国家光电显示产业集群试点单位（基地）等 10 多个国家级产业发展和孵化平台，成为在科研开发、成果转化与市场对接方面真正实现环节互通、上下联动的高新技术企业“造星工厂”。同时，为进一步优化提升园区功能与环境，高新区管委会在岛内加快推进“强二进三”，积极打造总部经济集聚区、科技服务区、商务生活配套区及高端制造区，在岛外高起点规划、高标准建设，扎实产业园基础设施和项目建设，为火炬高新区“十四五”时期快速发展提供空间保障。

火炬高新区规划并逐步建设火炬湖里园（总规划面积 2.05 平方公里）、厦门软件园（一、二、三期，规划面积共 11.13 平方公里）、火炬（翔安）产业区（规划面积 29.14 平方公里）、厦门创新创业园（总建筑面积 54 万平方米）、同翔高新城（规划面积 45.75 平方公里）等在内的“一区多园”产业发展大平台，重点发展壮大平板显示、计算机与通讯设备、电力电器、软件与信息服务、集成电路、LED 等产业链（群），以及人工智能、大数据、云计算、物联网、新材料、新能源和数字文化创意等新兴特色产业链（群）。2022 年，火炬高新区各项经济指标保持全市前列，当年实现厦门 43% 的工业产值，实现工业增加值 885.5 亿元，同比增长 1.2%；完成固定资产同比增长 27.4%，高于全市 17.2 个百分点。2022 年，火炬高新区完成区级一般公共预算收入（扣除留抵退税因素）22.42 亿元，同比增长 10.4%，其中税收收入 18.48 亿元；完成一般公共预算支出（含上级专款支出）77.02 亿元；实现政府性基金预算总收入 1.23 亿元。火炬高新区综合实力不断提升。

## 运营实力

中诚信国际认为，厦门火炬作为国家级厦门火炬高新区内重要的开发建设和运营管理主体，承担了火炬高新区各产业园区及同翔高新城等厦门市重点园区内政府交付的道路、房建等重大基础设施建设任务，具有较强的业务竞争力；同时，除政府类项目外，公司也在市场化领域进行了多元化探索，逐渐形成以重大基础设施建设、房屋租赁与销售、贸易与第三方物流、创投业务、物业管理服务和金融担保等多元化业务布局，其中收入的核心来源贸易业务毛利较低，利润来源以房产销售、贸易和管理费等为主，同时投资收益为公司贡献一定利润，业务稳定性和可持续性很强。

随着公司于近年将科技产业集团、创业中心和招商服务等公司纳入合并范围后，公司资产规模大幅增长，同时公司业务进一步多元化且带动房产租赁、物业管理和创投规模呈现扩张态势，公司的业务竞争力和可持续性进一步增强。

表 4：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

| 项目      | 2020 年 |      |       | 2021 年 |       |       | 2022 年 |      |       | 2023.1-6 |      |       |
|---------|--------|------|-------|--------|-------|-------|--------|------|-------|----------|------|-------|
|         | 收入     | 占比   | 毛利率   | 收入     | 占比    | 毛利率   | 收入     | 占比   | 毛利率   | 收入       | 占比   | 毛利率   |
| 项目代建    | 0.03   | 0.06 | 60.27 | 0.10   | 0.09  | 93.60 | 0.28   | 0.20 | 98.14 | 0.02     | 0.03 | 86.09 |
| 园区房产租售  | 2.80   | 5.33 | 63.52 | 12.34  | 11.33 | 28.74 | 11.10  | 7.93 | 41.50 | 4.69     | 8.67 | 52.14 |
| 其中：房产租赁 | 1.50   | 2.84 | 59.93 | 1.64   | 1.51  | 50.70 | 3.96   | 2.83 | 37.38 | 2.81     | 5.20 | 58.01 |
| 房产出售    | 2.77   | 5.27 | 63.56 | 10.70  | 9.83  | 25.37 | 7.14   | 5.10 | 43.79 | 1.88     | 3.48 | 43.35 |

|        |       |        |       |        |        |       |        |        |       |       |        |        |
|--------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 物流贸易   | 47.46 | 90.13  | 1.72  | 93.80  | 86.17  | 1.80  | 121.99 | 87.21  | 1.53  | 45.84 | 84.79  | 1.71   |
| 其中：贸易  | 40.38 | 76.67  | 1.77  | 84.41  | 77.55  | 1.44  | 111.07 | 79.40  | 1.39  | 41.44 | 76.67  | 0.11   |
| 第三方物流  | 7.08  | 13.45  | 1.42  | 9.39   | 8.63   | 5.00  | 10.93  | 7.81   | 2.96  | 4.39  | 8.12   | 16.88  |
| 服务及其他  | 0.90  | 1.71   | 40.90 | 2.61   | 2.40   | 52.70 | 6.51   | 4.65   | 44.22 | 3.53  | 6.53   | 33.43  |
| 其中：物业等 | 0.46  | 0.87   | 16.86 | 0.58   | 0.53   | 16.13 | 1.50   | 1.07   | 17.53 | 0.82  | 1.52   | 24.62  |
| 管理费    | —     | —      | —     | 0.93   | 0.86   | 100   | 1.40   | 1.00   | 95.21 | 0.16  | 0.30   | 100.00 |
| 合计/综合  | 52.66 | 100.00 | 7.33  | 108.86 | 100.00 | 6.16  | 139.88 | 100.00 | 6.78  | 54.06 | 100.00 | 8.18   |
| 投资收益   |       | 0.47   |       | 1.00   |        |       |        | 1.20   |       | 0.10  |        |        |

注：四舍五入导致尾数差异；此外，其他业务收入还包含借款利息、检测及技术服务等，由于划入科技产业集团、产业投资集团，2022 年及 2023 年 1~6 月公司其他业务收入中技术服务等收入大幅增加。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 项目建设板块

**公司承担厦门市火炬高新区产业园区和同翔高新城范围内的基础设施建设和工业厂房建设等任务，业务竞争力较强；目前代建项目尚需投资规模较大，同时同翔高新城正处于快速开发阶段，业务的稳定性和可持续性很强。**

公司项目建设板块的业务以园区内基础设施建设为主，主要业务运营模式以项目代建和作为同翔高新城业主方的开发建设为主。代建业务方面，公司承担园区的厂房研发设施建设、道路建设以及园区各类配套设施建设等建设任务。业务模式方面，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。具体来看，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款，公司不垫资。公司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。

从业务开展情况来看，公司代建费易受施工结算进度的影响，近年代建费呈现波动态势。截至 2023 年 6 月末，公司主要在建代建项目的尚需投资规模约 1.94 亿元，同时拟于 2023 年底前开工建设的市级和管委会的项目预计总投资额为 9.55 亿元，建设周期均为 3 年，业务稳定性和可持续性强。

表 5：截至 2023 年 6 月末公司主要在建的代建项目情况（万元）

| 市级项目名称                         | 项目类型 | 总投资       | 已投资       | 是否签署协议 |
|--------------------------------|------|-----------|-----------|--------|
| 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 | 11,381.62 | 是      |
| 洪新路（旧 324-同翔大道段）道路工程           | 市政项目 | 20,319.00 | 12,622.00 | 是      |
| 合计                             | —    | 40,224.00 | 24,003.62 | —      |
| 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 |
| 火炬（翔安）产业区舩山东二路（春雷路-翔安东路）市政道路工程 | 市政道路 | 5,052.21  | 2,274.74  | 是      |
| 火炬（翔安）产业区八方通用厂房周边市政配套工程        | 市政   | 340.90    | 231.07    | 是      |
| 火炬（翔安）产业区天能电子地块电力杆线迁改工程        | 市政   | 396.51    | 91.60     | 是      |
| 合计                             | —    | 5,789.62  | 2,597.41  | —      |

注：1、上表仅列示公司按重要性原则提供的主要代建项目；2、部分项目由于统计因素，导致与前次披露报告存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时，根据 2020 年 11 月厦门市人民政府会议纪要【2020】295 号文，同翔建投作为同翔高新城的开发建设主体，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，同翔高新城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）。目前，同翔高新城片区入驻企业超 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，上述项目的计划总投资超 1,675 亿元，预计达产后年总产值超 2,370 亿元。

业务模式方面，同翔建投作为同翔高新城开发业主，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。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；收益性项目资本金由市财政局注资，剩余部分由公司自行融资，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，同时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所有。公司于每年底按当年非收益性项目投资金额的 5%计提管理费收入。

从业务开展情况来看，目前同翔高新城正处于大力开发阶段，随着未来项目建设快速投入，公司管理费收入有望保持稳定。截至 2023 年 6 月末，公司已累计投入 210.82 亿元（含征拆），未来收益性项目或将面临较大的资本支出压力，中诚信国际对项目开发进度、资金投入尤其后续资金平衡情况保持持续关注。

## 房产租赁及销售板块

**随着近年来科技产业集团、创业中心、招商服务等公司纳入合并范围，公司租赁面积大幅增长，存量房产租赁运营稳健且出租率较高，公司房产租赁收入增幅明显；但受房地产周期性波动等因素影响，房产销售收入近年来呈现较大的波动态势；目前公司在建及拟建项目较多，未来面临一定的资本支出压力，总体业务可持续性较强。**

公司主要负责火炬高新区和同翔高新城的厂房、办公楼等房屋的开发建设、销售和出租，主要由资产运营公司负责。业务模式方面，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，公司主要通过招拍挂方式取得土地，并根据实际需求通过自筹资金进行建设，再通过各子公司对完工项目出租或销售实现资金平衡。

房产租赁方面，公司于 2022 年实现房产租赁收入 3.96 亿元，同比增幅 141.17%；由于减免租金的不利影响，毛利率同比下降 13.32 个百分点至 37.38%。公司出租房屋类型包括厂房、办公楼、仓库和生活配套用房等，项目主要分布于厦门市湖里区、翔安区和同安区，随着租赁面积的增加和租金水平提升，公司租赁收入稳步增长。截至 2023 年 6 月末，公司房产出租管理面积已达 189.55 万平方米，已出租面积为 154.87 万平方米，出租率达 82%。从租金水平来看，公司重点服务于火炬高新区招商工作，部分厂房执行政府指导的租金标准，故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，在一定程度上保障了公司该板块的收益。从租金收取来看，一般按季度收取租金，结算方式以银行转账为主，整体收取率良好。根据相关政策，2022 年对符合条件的承租户免除 3 月至 5 月份租金，其中经营活动受到严重影响的，免除 3 月至 8 月份租金，2022 年，公司共执行减免租金约 9,703.26 万元；随着减免政策影响

的消除，2023 年上半年，公司实现房产租赁收入 2.81 亿元。

房产销售方面，公司于 2022 年实现房产销售收入 7.14 亿元，同比下降 33.26%；毛利率同比上升 18.42 个百分点至 43.79%。2023 年上半年，公司实现房产销售收入 1.88 亿元，毛利率为 43.35%。公司所售房产主要为标准厂房和办公楼等，易受房地产周期及招商引资进程的影响。2022 年，公司房地产销售结转面积为 10.54 万平方米，较上年大幅减少 13.49 万平方米，当年主要交付同翔通用厂房、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。从签约面积来看，2022 年签订销售合同面积为 10.50 万平方米，较上年减少 8.36 万平方米。截至 2023 年 6 月末，公司已建成尚未完成销售的物业包括美峰创谷、火炬新科广场和火炬石墨烯新材料孵化基地等，剩余可供出售房产面积（不含车位）约为 29.94 万平方米，同时在建项目和拟建项目较多，未来面临一定资本支出压力，业务可持续性较强。

表 6：截至 2023 年 6 月末公司主要在建及拟建房产项目情况（万平方米、亿元）

| 在建项目名称            | 项目类型  | 建筑面积   | 总投资   | 已投资       | 建设周期      |
|-------------------|-------|--------|-------|-----------|-----------|
| 火炬科技企业加速器三期项目     | 厂房    | 6.75   | 2.79  | 1.50      | 2022-2023 |
| 火炬智能传感器与物联网创新基地项目 | 厂房    | 7.71   | 3.12  | 0.76      | 2022-2025 |
| 火炬荟智空间二期          | 厂房/研发 | 2.99   | 1.63  | 0.35      | 2022-2024 |
| 同业楼三期             | 厂房    | 3.36   | 1.07  | 0.64      | 2022-2023 |
| 保税物流三期            | 厂房    | 23.55  | 7.60  | 3.21      | 2022-2025 |
| 厦门数字工业计算中心项目      | 办公    | 17.65  | 8.83  | 1.51      | 2022-2025 |
| 同翔三期厂房            | 工业建筑  | 11.84  | 3.63  | 0.62      | 2023-2025 |
| 同翔人才房             | 住宅    | 19.33  | 23.10 | 13.59     | 2022-2025 |
| 联想大厦（拆除重建）        | 厂房    | 7.68   | 2.80  | 0.90      | 2022-2024 |
| 高新广场              | 工业建筑  | 12.00  | 6.80  | 0.63      | 2023-2025 |
| 合计                | -     | 112.86 | 61.36 | 23.70     | —         |
| 拟建项目名称            | 项目类型  | 建筑面积   | 总投资   | 建设周期      |           |
| 平板显示配套产业园         | 工业建筑  | 16.00  | 6.00  | 2023-2025 |           |
| 火炬招商通用厂房          | 工业建筑  | 6.50   | 2.70  | 2023-2024 |           |
| 合计                | -     | —      | 8.70  | —         |           |

注：部分拟建项目建筑面积、总投资额及建设周期为预估值。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 贸易业务及第三方物流板块

**近年来，公司农产品贸易额大幅增加，带动贸易业务收入规模整体呈现快速增长态势，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，业务延续向好发展态势。**

公司贸易业务及第三方物流板块业务主要由供应链公司及其下属子公司负责运营。供应链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当地重点新兴产业企业厦门熙重电子科技有限公司、厦门海辰储能科技股份有限公司等建立了较为稳定的合作伙伴关系。

供应链公司贸易业务和第三方物流，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。近年来，公司落实集团战略转型，积极拓展园区产业供应链服务、拓展园区客户，形成增量业务，随着公司合同客户数量及业务规模的增长，尤其是对农产品贸易的拓展，带动贸易收入于 2022 年同比提升 31.58%至 111.07 亿元；毛利率基本同比维持稳定，同比下降 0.05 个百分点至 1.39%。2023 年上半年，公司实现贸易收入 41.44 亿元，毛利率为 0.11%，主要贸易品中仍集中于农产品、钢材和电子产品，由于子公司新设及整合等因素导致贸易收入相较去年同期下降约 30%。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，2022 年、2023 年 1~6 月，公司前五大供应商集中度分别为 41.59%和 54.58%，集中度偏高。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。

表 7：公司各贸易品种销售额情况（亿元）

| 贸易品种 | 2020  | 2021  | 2022   | 2023.1~6 |
|------|-------|-------|--------|----------|
| 电子   | 14.52 | 17.55 | 17.35  | 5.97     |
| 农产品  | 16.40 | 25.43 | 47.17  | 24.49    |
| 化工   | -     | -     | -      | -        |
| 钢材   | 9.20  | 41.40 | 46.55  | 10.94    |
| 其他   | 0.26  | 0.03  | -      | 0.05     |
| 合计   | 40.38 | 84.41 | 111.07 | 41.44    |

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。公司贸易业务客户集中度方面，2022 年和 2023 年 1~6 月，公司前五大客户集中度分别为 40.17%和 39.12%，集中度尚可。其中，公司前五大贸易客户中江西一诺新材料有限公司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，需持续关注单一客户公司治理问题和经营波动对公司贸易业务规模产生的影响。

表 8：2022 年及 2023 年 1~6 月公司主要供应商和下游客户情况（万元，%）

| 2022 年前五大供应商名称       | 采购金额       | 占比    | 销货品种 |
|----------------------|------------|-------|------|
| 江苏德龙镍业有限公司           | 159,459.88 | 14.56 | 建材   |
| 深圳市晶高芯科技有限公司         | 86,358.35  | 7.88  | 电子产品 |
| 厦门国贸集团股份有限公司         | 76,571.93  | 6.99  | 建材   |
| 福建兴大进出口贸易有限公司        | 66,657.04  | 6.09  | 建材   |
| 深圳市英利泰电子有限公司         | 66,473.82  | 6.07  | 电子产品 |
| 合计                   | 455,521.02 | 41.59 |      |
| 2023 年 1~6 月前五大供应商名称 | 采购金额       | 占比    | 销货品种 |
| 四川五粮液物产有限公司          | 71,748.02  | 17.33 | 农产品  |
| 深圳市英利泰电子有限公司         | 50,513.40  | 12.20 | 电子产品 |
| 厦门夏商民昇贸易有限公司         | 43,972.29  | 10.62 | 农产品  |



|                         |            |       |      |
|-------------------------|------------|-------|------|
| 上海益得供应链管理有限公司           | 30,270.83  | 7.31  | 建材   |
| 福建兴大进出口贸易有限公司           | 29,474.11  | 7.12  | 建材   |
| 合计                      | 225,978.65 | 54.58 |      |
| <b>2022 年下游客户</b>       |            |       |      |
| 江苏众拓新材料科技有限公司           | 161,752.69 | 14.56 | 建材   |
| 江西一诺新材料有限公司             | 123,938.84 | 11.16 | 电子产品 |
| 广东国鑫实业股份有限公司            | 60,074.19  | 5.41  | 建材   |
| 龙岩市龙地贸易有限公司             | 52,624.91  | 4.74  | 建材   |
| 河南牧原粮食贸易有限公司            | 47,806.26  | 4.30  | 农产品  |
| 合计                      | 446,196.89 | 40.17 |      |
| <b>2023 年 1~6 月下游客户</b> |            |       |      |
| 江西一诺新材料有限公司             | 46,028.50  | 11.11 | 电子产品 |
| 福建傲农畜牧投资有限公司            | 35,824.20  | 8.64  | 农产品  |
| 建发（广州）有限公司              | 29,746.59  | 7.18  | 农产品  |
| 厦门建发物产有限公司              | 27,493.87  | 6.63  | 农产品  |
| 广东国鑫实业股份有限公司            | 23,046.83  | 5.56  | 建材   |
| 合计                      | 162,139.99 | 39.12 |      |

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，组织全国性及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。2022 年，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同比增长 16.35%至 10.93 亿元，但同时由于空运运费的大幅上升，该业务毛利率同比下行 2.04 个百分点至 2.96%。2023 年 1~6 月，公司该业务实现营业收入 4.39 亿元，相较去年同期下降约 15%；伴随运费的回落及公司对相关业务成本的控制，该业务毛利率回升至 16.88%。

## 其他业务板块

**公司担保业务以工程担保为主，近期出现部分代偿情况，需持续关注担保公司的风险管控能力；随着近年来公司对天马科技投资增加及合并范围扩张，公司对外投资规模快速增长。**

公司担保业务主要由公司下属子公司担保公司负责运营，主要承担高新区企业融资增信职能。担保公司成立于 2004 年，注册资本及实收资本均为 2.00 亿元，于 2011 年 1 月取得由福建省经济贸易委员会颁发的《融资性担保机构经营许可证》，具有融资担保资质和工程保函资质。

业务模式方面，主要包含融资性担保业务和工程担保业务，其中融资担保业务包括贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等担保业务和其它法律、法规许可的融资性担保业务，平均担保费率约为 3%；工程担保包括履约担保保函、业主支付担保保函、预付款担保保函、投标保函等，风险较低，平均担保费率约为 1.2%。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、软件类企业和信息技术服务类企业等。截至 2023 年 6 月末，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

35.3 亿元，均已完成签约。

从业务开展情况来看，近年来公司融资性担保余额和工程担保余额规模均逐步扩张，收入规模亦稳步增长；其中 2022 年，公司实现担保业务收入 1,497.29 万元，同比增长 20.72%。2014 年，根据厦门市科技局下达的《厦门市科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 年与科技局合作以来，公司截至 2023 年 6 月末累计承做 132 笔科技担保业务，总金额为 59,205.00 万元，截至 2023 年 6 月末，公司获得科技贷保费补助共计 1,099.99 万元。

表 9：近年来公司担保业务经营情况

| 融资性担保        | 2020    | 2021       | 2022       | 2023.1~6 |
|--------------|---------|------------|------------|----------|
| 当期担保（笔）      | 35      | 47         | 50         | 27       |
| 当期担保金额（万元）   | 13,620  | 31,550     | 40,620     | 13,676   |
| 当期解除担保金额（万元） | 12,195  | 12,420     | 32,550     | 12,141   |
| 期末在保责任余额（万元） | 12,620  | 31,750     | 39,820     | 41,355   |
| 当期代偿金（万元）    | 0       | 0          | 0          | 0        |
| 工程担保         | 2020    | 2021       | 2022       | 2023.1~6 |
| 当期担保（笔）      | 419     | 569        | 802        | —        |
| 当期担保金额（万元）   | 91,851  | 247,077.83 | 399,412.89 | —        |
| 当期解除担保金额（万元） | 24,222  | 52,889.77  | 444,284.31 | —        |
| 期末在保责任余额（万元） | 256,430 | 450,618.06 | 405,746.64 | —        |
| 当期代偿金（万元）    | 1,106   | 0          | 0          | —        |

注：公司未统计 2023 年 1~6 月工程担保经营数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年 6 月末，担保公司累计发生 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。此外，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，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，已于 2021 年全额计提坏账，2022 年 3 月在湖里法院申请执行。锐禾机电同业主华融公司、宁波银行和杭州银誉的二审裁决维持一审判决（胜诉）；业主已将扣除违约金后的余额 798 万元支付到保全法院厦门中院。现拟由金原担保向厦门中院申请该笔执行款，待金原担保收到 798 万元后，双方根据 2020 年签定的《和解备忘录》约定进行分配，担保公司预计可分配 279 万元（798 万元\*35%），待担保公司收到款项后，将对应比例的债权转让至金原担保；公司已于 2022 年 11 月 30 日收到分配款 268.15 万元。

创投业务方面，主要由创投公司及新纳入合并范围的创业中心、招商服务及科技产业集团负责运营。创投业务运营模式分为公司直投与成立基金运营，其中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。资金来源方面，主要为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。

从业务开展情况来看,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。截至 2022 年末,公司旗下各类基金及投资企业共 67 个,对旗下基金的累计投资额 14.82 亿元,直投项目累计投资额为 26.69 亿元(含厦门天马显示科技有限公司的投资 23 亿元),投资周期基本为 3-8 年左右。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,由天马科技自筹资金建设,目前该项目仍处于建设阶段。

表 10: 截至 2022 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    | 589.47     | 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    | 500        | 0.67%  | 投资中, 初始投资额 1000 万元, 已减持一半                |
| 环创(厦门)科技股份有限公司     | 2015.01    | 226.31     | 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)新材料科技股份公司   | 2015.01    | 440.0025   | 5.63%  | 投资中, 原名: 山巷子(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    | 233.78     | 0.14%  | 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    | 340.39     | 1.56%  | 投资中                                      |
| 厦门思泰克智能科技股份有限公司    | 2019.01    | 492.9      | 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   | 1.17%  | 投资中                                      |
| 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     | 1000       | 6.35%  | 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     | 230,000.00 | 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             | 0.38%    | 投资中      |
| 厦门鑫视界电子有限公司                    | 2022.1  | 500               | 1.27%    | 投资中      |
| 星辰科技                           | 2021.4  | 645.998           | 0.14%    | 投资中      |
| 厦门火炬信诚小额贷款有限公司                 | 2014.07 | 1,500             | 5.00%    | 投资中      |
| 厦门嘉戎技术股份有限公司                   | 2019.05 | 1,290             | 1.17%    | 投资中      |
| 厦门驭萃叁期股权投资合伙企业（有限合伙）（银科启瑞专项基金） | 2022.07 | 800               | 2.54%    | 投资中      |
| 厦门思坦科技有限公司                     | 2022.07 | 434.5             | 0.41%    | 投资中      |
| <b>合计</b>                      |         | <b>257,172.92</b> | <b>-</b> | <b>-</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业管理方面，主要由园区服务负责运营。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；展业范围依托于火炬高新区内，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。

从业务开展情况来看，随着公司物业管理面积和客户的拓展，物业管理收入规模稳步增长。截至 2023 年 6 月末，公司管理面积达 367.81 万平方米，服务企业约 1,513 家。从收费标准来看，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。未来，公司该板块业务将依托于火炬高新技术开发区物业的发展与升级，积极向高端写字楼拓展。同时，随着园区内企业需求的提升进行精耕细作，努力打造成厦门市工业园区物业管理标杆企业和园区企业服务资源整合运营商。

## 财务风险

中诚信国际认为，公司现阶段的财务风险整体处于较低水平。近年来受益于政府的大力支持，公司合并范围持续扩大，所有者权益持续增长，公司资本实力显著增强；同时受合并范围扩大及业务扩张等影响，公司债务规模增长较快，但受益于权益资产持续补充，财务杠杆维持合理水平；此外，公司经营获现能力一般，短期偿债指标表现良好。

## 资本实力与结构

*公司的地位突出，近年来持续获得的政府支持提升了公司的资本实力，资产规模实现快速增长；公司以基建项目开发成本、其他权益工具投资和投资性房地产为主，资产流动性一般且收益性不足，整体资产质量一般，但财务杠杆率处于适当水平。*

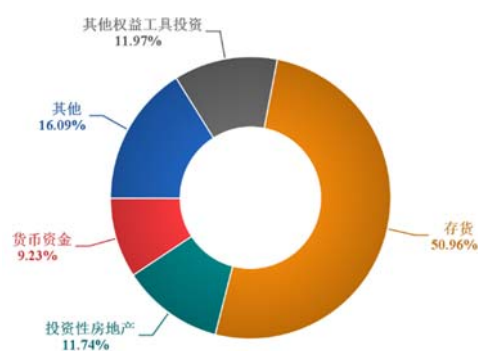
作为厦门市火炬高新园区、同翔高新城、先进产业园区等科技创新园区的开发建设运营平台，公司地位重要，受益于科技产业集团、创业中心、招商服务等公司纳入合并范围和无偿受让厦门国运 55% 的股权和火炬大学堂 70% 的股权，公司资产规模于 2022 年末同比增长 90.53% 至 455.16 亿元；主要受益于同翔高新城的建设、项目拨款及专项债的持续投入，截至 2023 年 6 月末，公司总资产规模相较于上年末增长 21.68% 至 553.85 亿元。

公司目前形成了基础设施建设、贸易业务、房产租赁及销售以及创投业务等业务板块，资产主要由上述业务所形成。具体来看，主要由同翔高新城开发建设和美峰创谷建设投入所形成的存货、贸易业务形成的应收账款和预付账款、创投业务形成的其他权益工具投资及其他非流动金融资



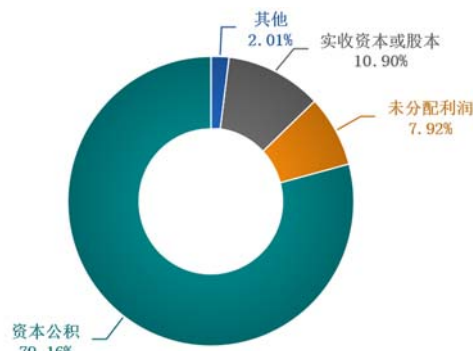
产，和在建及已建成用于房产租售的在建工程和投资性房地产等构成，并呈现以流动资产为主的结构，2023 年 6 月末其占总资产的比重为 66.44%。公司仍将保持上述业务布局，未来随着同翔高新城建设投入增加及创投业务、园区自营房产开发建设业务开展，资产结构预计动态波动。公司存货主要为以同翔高新城建设投入为主形成的开发成本和以美峰创谷建设成本为主的开发产品；其他权益工具投资主要为对天马科技的投资（27.00 亿元）和新划入厦门国运股权（27.50 亿元）；投资性房地产主要为可供出租的物业，包括办公楼、厂房、宿舍楼等，采用成本模式核算。同时，公司保有较大规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，公司货币资金中受限规模很小。总体来看，公司资产以基建项目开发成本、其他权益工具投资和投资性房地产为主，资产流动性一般；同时目前租赁物业贡献收益一般，整体资产质量一般。

图 1：截至 2023 年 6 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 6 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

受益于无偿受让厦门国运 55%股权、火炬大学堂 70%股权和创业中心、招商服务、科技产业集团的 100%股权，公司资本公积于 2022 年大幅增长，加之未分配利润的持续积累，带动经调整的所有者权益同期同比大幅增长 93.14%，资本实力显著增强；截至 2023 年 6 月末，受益于同翔高新城项目本金的拨付，公司经调整的所有者权益较上年末增加 4.58%至 200.65 亿元；预计未来政府仍将持续夯实公司资本实力。

如前所述，公司资本实力持续快速增强，同时负债规模随着合并范围的扩大、外部融资的持续增加、项目财政拨款及专项债的持续投入亦有所增长。其中截至 2023 年 6 月末，以政府专项拨款为主的长期应付款较上年末增加 74.51%至 183.90 亿元，占公司总负债的比重升至 52.07%，上述款项主要系同翔高新城建设产生的非刚性负债；同期末，公司总债务较上年末增加 8.23%至 142.03 亿元，占公司总负债的比重为 49.84%。总体来看，公司财务杠杆水平整体保持相对稳定，其中 2022 年有息债务增速低于所有者权益增速带动总资本化比率有所下滑。随着自营建设项目的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

| 项目          | 2020   | 2021   | 2022   | 2023.6 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额        | 120.07 | 238.88 | 455.16 | 553.85 |
| 流动资产占比      | 66.65  | 76.50  | 62.68  | 66.44  |
| 经调整的所有者权益合计 | 54.79  | 99.33  | 191.86 | 200.65 |
| 资产负债率       | 54.37  | 58.42  | 57.85  | 63.77  |
| 总资本化比率      | 50.85  | 45.47  | 40.62  | 41.45  |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理



## 现金流分析

近年来,公司收现比表现尚可;随着同翔高新城项目建设投入加快叠加贸易规模扩张且回款滞后,公司经营活动现金流持续呈现净流出状态;同时,随着公司对自营房产项目的投入及创投业务的投资额增加,公司投资活动亦呈流出状态,公司经营发展对外部融资存在较强依赖性,需关注公司再融资能力及融资监管政策变化。

受益于物流贸易等业务规模的扩张,公司近年来收入保持较快增长态势。公司主营的项目建设、房产销售业务回款与营业收入结转时间不匹配且贸易业务存在一定销售账期,使得公司销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入不匹配,令公司收现比存在一定波动,但近年整体表现尚可。

公司经营活动净现金流受贸易业务、同翔高新城项目的建设支出和其他与经营活动有关的现金收支影响较大,随着近年来公司对同翔高新城建设投入资金增加,同时贸易规模持续扩张但回款存在一定滞后,使得公司经营活动呈现持续净流出态势。

公司对自营房产项目的投入及子公司创投业务的发展令投资活动现金亦呈现持续净流出态势。根据其自身发展计划及投资业务的定位,预计公司未来两年内投资活动现金流仍将保持净流出态势。

如前所述,公司经营及投资活动形成较大的投资缺口,且随着公司合并范围的增加、经营范围的扩大,公司所需资金主要依赖外部融资及股东支持,近年来公司年度筹资活动现金净流入呈现增加态势,公司再融资能力随着资本实力的增强获得提升。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口,需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。同时,受益于股东的持续支持,2020 年~2022 年和 2023 年上半年,公司吸收投资收到的现金合计 52.45 亿元,亦是其资金补充的重要渠道。总体来看,公司通过外部债务融资叠加政府拨款等股权融资方式筹集的资金,基本可以覆盖资金缺口,并保持一定规模的现金满足日常经营。

表 12: 近年来公司现金流情况(亿元、%)

| 项目            | 2020  | 2021   | 2022   | 2023.1~6 |
|---------------|-------|--------|--------|----------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -3.46 | -14.72 | -46.80 | -20.19   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -5.03 | -15.61 | -15.20 | -11.49   |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 19.41 | 41.48  | 92.30  | 25.52    |
| 现金及现金等价物净增加额  | 10.92 | 11.14  | 30.31  | -6.17    |
| 收现比           | 1.16  | 0.99   | 1.10   | 1.06     |

资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

## 偿债能力

近年来,随着公司合并范围的增加及经营业务的拓展,公司债务规模呈现快速增长态势,但公司债务结构较为合理,与其业务特征相匹配;且 EBITDA 对利息的覆盖水平较高,短期偿债指标表现良好。

随着合并范围的扩大及经营性业务的持续发展、投资支出的增长,公司近年外部债务融资需求持续提升,其中 2022 年末公司总债务同比提升 58.41%至 131.24 亿元。公司债务以银行借款、债券发行为主,无非标融资,同时银行借款多以信用借款为主,债务类型及渠道较为多元;从债务期

限来看，2022 年末长期债务占比 56%，债务期限结构符合公司目前业务发展需求。

表 13：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

| 类型   |                | 成本        | 合计     | 2023  | 2024  | 2025  | 2026 及以后 |
|------|----------------|-----------|--------|-------|-------|-------|----------|
| 银行借款 | 信用借款等          | 2.5%-4.5% | 76.00  | 30.81 | 14.00 | 3.91  | 27.28    |
| 债券融资 | 公开品种债券         | 2.3%-4.4% | 48.19  | 21.54 | 6.13  | 12.29 | 8.23     |
| 其他   | 银行票据、租赁<br>负债等 | 3%-4.4%   | 7.05   | 5.30  | 0.51  | 0.42  | 0.82     |
| 合计   |                |           | 131.24 | 57.65 | 20.64 | 16.62 | 36.33    |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出和折旧构成。随着近年来公司合并范围的扩大，公司以成本法入账的投资性房地产资产规模大幅增加，折旧随之提升；而公司经营范围扩大令公司获取政府补助增加、盈利能力稳步提升，EBITDA 随之稳步增加。同时，随着公司 EBITDA 增长，其对利息的保障能力亦有所提升；但公司经营活动现金流呈现净流出状态，尚无法对债务利息形成保障。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

|                | 2020  | 2021  | 2022   | 2023.6/2023.1~6 |
|----------------|-------|-------|--------|-----------------|
| 总债务            | 56.68 | 82.84 | 131.24 | 142.03          |
| 短期债务占比         | 36.78 | 34.48 | 43.76  | 41.08           |
| EBITDA         | 2.58  | 5.02  | 9.17   | —               |
| EBITDA 利息覆盖倍数  | 1.25  | 1.99  | 2.45   | —               |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | -1.68 | -5.83 | -12.51 | -11.50          |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较小，截至 2023 年 6 月末，公司受限资产占当期末总资产的 0.05%，存在较大抵押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年 6 月末，除火炬担保公司产生的经营性担保外，公司为天马科技银团贷款提供最高额不超过 24.78 亿元的担保，同期末，担保余额 1,180 万元，占当期末净资产的 0.06%。此外，公司因业务规模较大，涉及业务品种较多，公司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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 10 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>3</sup>

### 假设

——2023 年，公司作为厦门市重要的基础设施开发建设及国有资产经营主体，没有显著规模的资产划入和划出，资产规模及资本实力预计稳步提升。

<sup>3</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

- 2023 年，公司收入结构保持稳定，预计收入及盈利水平将稳中有增。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 20~40 亿元，股权类投资规模在 0~10 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增权益类融资 0~10 亿元、债务类净融资 20~40 亿元。

## 预测

表 15：公司重点财务指标预测情况

|                  | 2021 年实际 | 2022 年实际 | 2023 年预测    |
|------------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率（%）        | 45.47    | 40.62    | 39.39~48.15 |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 1.99     | 2.45     | 1.96~3.64   |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，公司流动性、ESG 因素表现较好，但特殊事项因素对公司基础信用评估等级产生一个子级的负面影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。**

2022 年末，公司扣除受限货币资金可动用账面货币资金为 55.73 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 6 月末，公司银行授信总额为 460.64 亿元，尚未使用授信额度为 325.44 亿元，备用流动性较为充足。此外，区域内企业整体流动性相对宽裕，为企业间临时拆借资金提供一定空间；作为厦门市重要的基础设施开发建设及国有资产经营主体，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、创投业务投资及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于同翔高新城等园区建设、创投业务投资和自营项目，资金需求尚可。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 57.42 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 3.74 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

## ESG 分析<sup>4</sup>

**中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行企业社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，但区域平台整合对公司的治理及管控提出更高的要求。**

环境方面，作为基础设施开发建设主体，公司面临着生产经营可能发生安全事故及工程建设过程中对生态环境产生损害的问题。对此，公司在安全保障及环境保护方面投入力度较大。截止目前，

<sup>4</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

公司在环境管理、资源管理、排放物管理等方面表现良好。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，也未出现产品责任事件。同时，公司在社会争议事件管理、社会贡献方面也表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标；但近期公司发生重大资产重组，股东层级发生变动，划入权属企业较多，对公司的治理和管控提出了更高的要求。

## 特殊调整分析

公司于 2022 年发生重大资产重组，实际控制人由高新区管委会变更为厦门市国资委，无偿划入原高新区管委会持有的部分公司股权，资本实力及运营实力获得大幅提升，但股东管理层级变动，股东对公司管控能力及相关划入高新区资产经营效益目前仍有待提升；且经营利润的主要来源园区房产租售板块易受房地产周期波动冲击、持续经营将带来长期债务水平上升预期。上述不利因素作为特殊事项对公司基础信用评估等级产生一个子级的负面影响。

## 外部支持

**中诚信国际认为，厦门市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：**

厦门作为福建省唯一计划单列市，经济发展强劲，人口虹吸效应明显，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为经济及财政提供有力支撑。近年厦门市 GDP、地方一般预算收入在福建省分别稳居第 3 位和第 1 位。政府债务余额适中，始终控制在限额以内，债务率处于相对合理水平，同时区域内融资平台较少，隐性债务风险较低。

**同时，厦门市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：**

- 1) 区域重要性较强：公司在厦门全市的工业发展中处于重要地位，火炬高新区 2022 年完成规上工业总产值 3,626 亿元，增长 3.9%，约占全市 43%，同时同翔高新城亦是厦门市未来工业发展重点区域，公司与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，公司定位为火炬高新区、同翔高新城、先进产业园区等科技创新园区的开发建设运营平台，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由厦门市国资委直接控股，根据市政府意图承担相关区域的开发及重大项目建设任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得项目建设专项资金拨付和运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。除直接的资金支持外，政府还以股权划入等形式对公司提供支持，其中 2022 年将科技产业集团、创业中心和招商服务等公司国有股权无偿划入公司。

表 16：厦门市级类平台比较（2022 年数据，亿元、%）

| 名称             | 大股东及持股比例    | 职能定位与分工                                                              | 总资产      | 所有者权益  | 资产负债率 | 营业总收入  | 净利润  |
|----------------|-------------|----------------------------------------------------------------------|----------|--------|-------|--------|------|
| 厦门火炬集团有限公司     | 厦门市国资委 100% | 重要的基础设施开发建设及国有资产经营主体，科技创新产业园区的开发建设运营、相关技术服务、相关产业投资和配套金融服务的综合性投资发展集团。 | 455.16   | 191.86 | 57.85 | 139.88 | 3.11 |
| 厦门轨道建设发展集团有限公司 | 厦门市国资委 100% | 轨道交通投资建设运营和出行服务商                                                     | 1,809.55 | 691.88 | 61.76 | 107.91 | 3.69 |
| 厦门市政集团有限公司     | 厦门市国资委 100% | 城市建设发展运营主体，主要布局新城开发、城市更新建设开发运营、民生保障、生态环保、公共服务等板块                     | 2,535.95 | 970.84 | 61.72 | 136.68 | 9.62 |
| 厦门路桥建设集团有限公司   | 厦门市国资委 100% | 道路桥梁隧道等市政基础设施的投资建设经营平台                                               | 1,226.26 | 346.78 | 71.72 | 948.38 | 9.53 |

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，厦门市政府很强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，厦门火炬与台州循环、泰州交产等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，厦门市与台州市、泰州市行政地位、经济财政实力略有不同，厦门作为计划单列市，行政地位高于台州市和泰州市。厦门市区域债务规模较高但市场融资环境较好，厦门对当地平台企业的支持能力很强。可比企业均为所在地区重要的基础设施建设开发主体或国有资产运营主体，当地政府对它们均有较强的支持意愿。

其次，厦门火炬外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势。

然后，厦门火炬的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模均处于比较组中位水平；财务杠杆低于行业适中水平；且 EBITDA 对利息覆盖能力处于居前位置；债券市场认可度较高，可用银行授信充足，再融资能力较强。

表 17：2022 年同行业对比表

|              | 厦门火炬            | 台州循环            | 泰州交产            |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 最新主体信用等级     | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 地区           | 福建省厦门市          | 浙江省台州市          | 江苏省泰州市          |
| GDP（亿元）      | 7,802.66        | 6,040.72        | 6,410.77        |
| GDP 增速（%）    | 4.4             | 2.7             | 4.4             |
| 人均 GDP（万元）   | 14.70           | 9.05            | 14.18           |
| 一般公共预算收入（亿元） | 883.77          | 440.75          | 416.62          |
| 公共财政平衡率（%）   | 81.18           | 52.79           | 59.79           |
| 政府债务余额（亿元）   | 1,767.77        | 1,605.82        | 1,001.45        |



|                   |                                                       |                                       |                                               |
|-------------------|-------------------------------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------------------------|
| 控股股东及持股比例         | 厦门市国资委 100%                                           | 台州市商贸核心区开发建设投资集团有限公司 34.7%            | 泰州市政府国有资产监督管理委员会 100%                         |
| 职能及地位             | 厦门市重要的基础设施开发建设及国有资产经营主体，从事火炬高新区和同翔高新城的开发建设、园区房产租售等业务。 | 台州湾新区东部新区内唯一的国有建设开发运营主体               | 泰州市重要的交通运输产业和交通基础设施建设的经营及管理主体                 |
| 核心业务及收入占比         | 物流贸易 87.21%、园区房产租售 7.98%、项目代建 0.20%                   | 建材制造销售 35.56%、土地平整 31.62%、房产开发 11.35% | 商品销售 71.79%、工程施工 18.06%、港口装卸 3.88%、交通运输 1.58% |
| 总资产（亿元）           | 455.16                                                | 305.50                                | 595.69                                        |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）   | 191.86                                                | 112.57                                | 215.11                                        |
| 总债务（亿元）           | 131.24                                                | 154.23                                | 313.49                                        |
| 总资本化比率（%）         | 40.62                                                 | 57.81                                 | 59.31                                         |
| 营业总收入（亿元）         | 139.88                                                | 12.89                                 | 67.23                                         |
| 净利润（亿元）           | 3.11                                                  | 1.33                                  | 4.32                                          |
| EBITDA（亿元）        | 9.17                                                  | 3.86                                  | 8.77                                          |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X）  | 2.45                                                  | 0.55                                  | 0.62                                          |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -46.80                                                | 0.76                                  | -4.26                                         |
| 可用银行授信余额（亿元）      | 290.06                                                | 13.09                                 | 44.79                                         |
| 债券融资余额（亿元）        | 52.00                                                 | 32.00                                 | 214.69                                        |

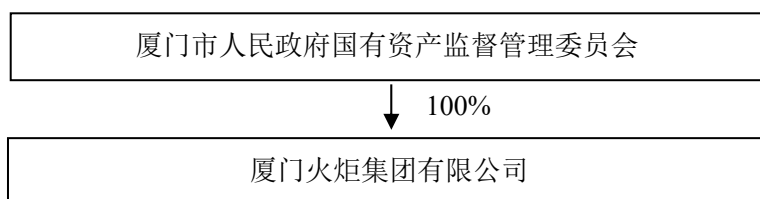
注：债券融资余额为截至 2023 年 11 月 2 日上述企业存续境内债的债券本金余额。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

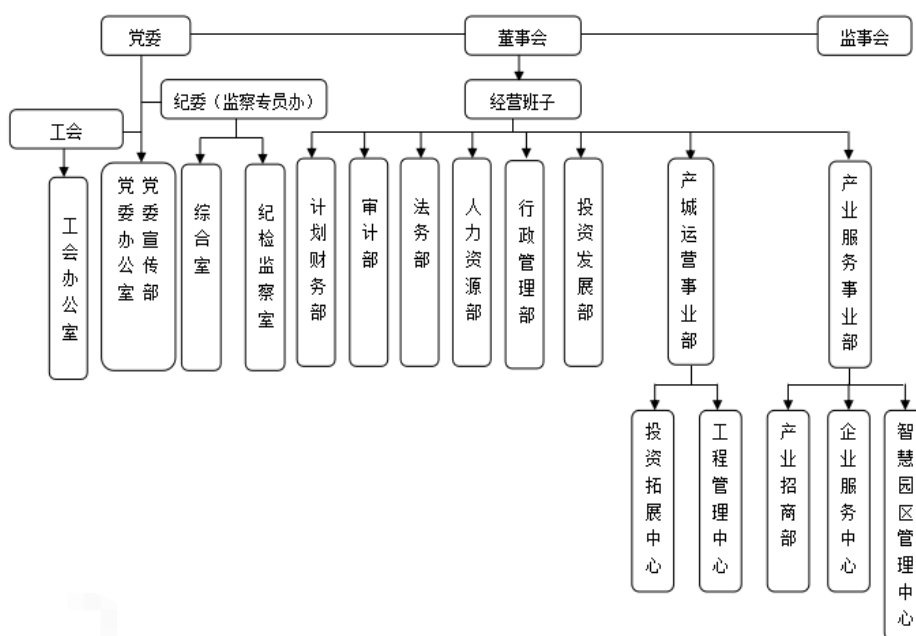
## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定厦门火炬集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，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 2023 年 6 月末)



| 重要一级子公司名称          | 持股比例 | 注册资本<br>(万元) | 2022 年末总资产<br>(亿元) | 2022 年末净资产<br>(亿元) | 2022 年营业总<br>收入 (亿元) | 2022 年净利<br>润 (亿元) |
|--------------------|------|--------------|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| 厦门火炬集团开发建设有限公司     | 100% | 32,600.00    | 15.88              | 5.63               | 1.54                 | 0.28               |
| 厦门火炬集团创业投资有限公司     | 100% | 60000        | 8.57               | 6.96               | 0.03                 | 0.26               |
| 厦门火炬集团融资担保有限公司     | 100% | 20,000.00    | 2.51               | 2.05               | 0.18                 | 0.04               |
| 厦门火炬集团资产运营有限公司     | 100% | 46,040.00    | 8.13               | 2.24               | 0.65                 | 0.17               |
| 厦门火炬集团供应链发展有限公司    | 100% | 30,000.00    | 23.80              | 4.58               | 122                  | 0.42               |
| 厦门兴马股权投资合伙企业（有限合伙） | 100% | 270,000.00   | 23.00              | 23.00              | —                    | —                  |
| 厦门火炬同翔高新城建设投资有限公司  | 100% | 1,000,000.00 | 165.75             | 60.22              | 1.35                 | 1.35               |
| 厦门科技产业化集团有限公司      | 100% | 23,000.00    | 10.11              | 8.22               | 2.42                 | 0.19               |
| 厦门高新技术创业中心有限公司     | 100% | 127,123.80   | 37.81              | 16.51              | 3.76                 | 1.71               |
| 厦门火炬高新区招商服务中心有限公司  | 100% | 138,594.11   | 22.32              | 15.49              | 0.64                 | 0.16               |
| 厦门软件产业投资发展有限公司     | 100% | 123872.18    | 21.45              | 13.94              | 0.74                 | 0.28               |



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）            | 2020         | 2021         | 2022         | 2023.6/2023.1~6 |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 货币资金                   | 148,039.12   | 259,697.14   | 562,079.19   | 511,407.59      |
| 非受限货币资金                | 142,476.55   | 253,884.60   | 557,332.44   | 506,608.87      |
| 应收账款                   | 53,157.75    | 162,934.27   | 100,113.47   | 111,044.07      |
| 其他应收款                  | 32,781.24    | 41,843.75    | 59,319.59    | 62,193.48       |
| 存货                     | 483,466.13   | 1,243,824.37 | 1,944,306.54 | 2,822,382.37    |
| 长期投资                   | 136,287.12   | 279,998.45   | 857,927.74   | 963,677.18      |
| 在建工程                   | 104,108.06   | 19,890.63    | 81,380.02    | 135,722.54      |
| 无形资产                   | 349.29       | 623.15       | 6,147.76     | 15,718.84       |
| 资产总计                   | 1,200,716.45 | 2,388,844.35 | 4,551,608.97 | 5,538,452.83    |
| 其他应付款                  | 24,624.73    | 23,391.91    | 75,577.49    | 67,304.33       |
| 短期债务                   | 208,465.18   | 285,683.30   | 574,242.85   | 583,533.26      |
| 长期债务                   | 358,334.61   | 542,746.46   | 738,125.85   | 836,797.10      |
| 总债务                    | 566,799.79   | 828,429.76   | 1,312,368.70 | 1,420,330.36    |
| 负债合计                   | 652,850.76   | 1,395,499.37 | 2,632,980.18 | 3,531,932.46    |
| 利息支出                   | 20,627.90    | 25,268.94    | 37,415.31    | 17,551.67       |
| 经调整的所有者权益合计            | 547,865.68   | 993,344.98   | 1,918,628.79 | 2,006,520.37    |
| 营业总收入                  | 526,649.38   | 1,088,554.26 | 1,398,783.03 | 540,570.63      |
| 经营性业务利润                | 6,270.29     | 18,298.57    | 18,026.68    | 6,183.96        |
| 其他收益                   | 1,983.81     | 1,907.62     | 10,441.69    | 3,068.27        |
| 投资收益                   | 4,664.27     | 9,994.02     | 12,046.23    | 1,044.98        |
| 营业外收入                  | 616.80       | 144.12       | 166.40       | 40.35           |
| 净利润                    | 9,020.88     | 29,986.97    | 31,089.39    | 6,383.94        |
| EBIT                   | 20,902.02    | 40,818.29    | 62,962.44    | 26,290.78       |
| EBITDA                 | 25,834.29    | 50,222.56    | 91,658.24    | —               |
| 销售商品、提供劳务收到的现金         | 611,539.90   | 1,079,572.17 | 1,540,897.04 | 570,414.39      |
| 收到其他与经营活动有关的现金         | 41,637.36    | 490,254.57   | 210,102.21   | 876,843.03      |
| 购买商品、接受劳务支付的现金         | 657,516.69   | 1,645,921.95 | 1,964,597.41 | 1,443,492.22    |
| 支付其他与经营活动有关的现金         | 15,228.88    | 42,928.79    | 173,473.61   | 179,130.70      |
| 吸收投资收到的现金              | 80,965.50    | 212,244.34   | 145,537.68   | 85,721.25       |
| 资本支出                   | 45,539.32    | 16,355.02    | 150,539.55   | 56,944.12       |
| 经营活动产生的现金流量净额          | -34,580.62   | -147,213.34  | -467,950.61  | -201,876.25     |
| 投资活动产生的现金流量净额          | -50,339.06   | -156,086.85  | -151,968.15  | -114,948.94     |
| 筹资活动产生的现金流量净额          | 194,098.67   | 414,772.03   | 923,048.26   | 255,153.59      |
| 现金及现金等价物净增加额           | 109,156.39   | 111,408.05   | 303,129.50   | -61,671.60      |
| 财务指标                   | 2020         | 2021         | 2022         | 2023.6/2023.1~6 |
| 营业毛利率（%）               | 7.33         | 6.16         | 6.78         | 8.18            |
| 期间费用率（%）               | 5.10         | 3.62         | 4.73         | 6.33            |
| 应收类款项占比（%）             | 7.16         | 8.57         | 3.50         | 3.13            |
| 收现比（X）                 | 1.16         | 0.99         | 1.10         | 1.06            |
| 资产负债率（%）               | 54.37        | 58.42        | 57.85        | 63.77           |
| 总资本化比率（%）              | 50.85        | 45.47        | 40.62        | 41.45           |
| 短期债务/总债务（%）            | 36.78        | 34.48        | 43.76        | 41.08           |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X） | -1.68        | -5.83        | -12.51       | -11.50          |
| 总债务/EBITDA（X）          | 21.94        | 16.50        | 14.32        | —               |
| EBITDA/短期债务（X）         | 0.12         | 0.18         | 0.16         | —               |
| EBITDA 利息保障倍数（X）       | 1.25         | 1.99         | 2.45         | —               |

注：1、中诚信国际根据公司提供的 2021~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年半年度财务报表整理；2、其他流动负债中的有息债务计入短期债务；3、EBITDA 等指标计算考虑营业外损益、非经常性投资收益等非经常性损益；4、公司未提供 2023 年半年度折旧、摊销等现金流量表补充数据，故相关指标失效。

### 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                                                                             |
|      | 经调整的所有者权益           | 所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整                                                               |
|      | 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+经调整的所有者权益)                                                                   |
|      | 非受限货币资金             | 货币资金-受限货币资金                                                                           |
|      | 利息支出                | 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出                                                       |
| 盈利能力 | 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                                                 |
|      | 应收类款项占比             | (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额                                                     |
|      | 营业毛利率               | (营业收入-营业成本)/营业收入                                                                      |
|      | 期间费用合计              | 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用                                                                   |
|      | 期间费用率               | 期间费用合计/营业收入                                                                           |
|      | 经营性业务利润             | 营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项 |
|      | EBIT（息税前盈余）         | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项                                                                |
|      | 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                                                               |
| 现金流  | 收现比                 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入                                                                   |
|      | 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                                                               |
| 偿债能力 | EBITDA 利息保障倍数       | EBITDA/利息支出                                                                           |
|      | 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出                                                                    |

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估<br>(BCA) 等级符号 | 含义                                            |
|----------------------|-----------------------------------------------|
| aaa                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。  |
| a                    | 在无外部特殊支持下，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                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，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                    | 在无外部特殊支持下，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                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| c                    | 在无外部特殊支持下，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。

| 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     | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| 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。

| 中长期债项等级符号 | 含义                            |
|-----------|-------------------------------|
| AAA       | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。 |
| AA        | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。  |
| A         | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。  |
| BBB       | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。   |
| BB        | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。  |
| B         | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。    |
| CCC       | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。     |
| 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。

| 短期债项等级符号 | 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，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B        | 还本付息能力较低，有很高的违约风险。       |
| C        | 还本付息能力极低，违约风险极高。         |
| D        | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。





## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn