



2026 年度厦门海沧投资集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号:CCXI-20262721M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、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，亦不对评级委托方、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 2026 年 8 月 4 日至 2027 年 7 月 28 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。
- 2026 年 7 月 28 日中诚信国际出具的《2026 年度厦门海沧投资集团有限公司信用评级报告》，现对报告中涉及公司总经理、董事杨五一被监察机关立案调查最新进展情况进行更正，并重新出具评级报告。本次更正不影响评级结果。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 8 月 4 日

受评主体及评级结果
厦门海沧投资集团有限公司
AA+/稳定
评级观点

中诚信国际认为海沧区的政治经济地位重要，经济财政实力较强，潜在支持能力强；厦门海沧投资集团有限公司（以下简称“厦门海沧”或“公司”）系海沧区重要的开发建设、民生保障和城市服务运营主体，对海沧区政府的重要性高，与海沧区政府维持高度的紧密关系。同时，需关注公司财务杠杆处于高位及短期债务压力较大、应收债权的回款情况、贸易业务经营压力等对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，厦门海沧投资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

可能触发评级上调因素：海沧区经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **区域经济实力较强。**海沧区是全国最大的国家级台商投资区，具有优越的港口条件，经济及财政实力持续增强，较强的经济财政实力为公司的业务发展提供良好的外部发展环境。
- **地位重要性高。**公司作为海沧区重要的开发建设、民生保障和城市服务的运营主体，对海沧区人民政府的重要性高，近年来在资金及资产注入、政府补贴等方面持续获得政府有力支持。

关注

- **财务杠杆处于高位，短期债务偿付压力较大。**近年公司债务规模体量较大，财务杠杆水平居高不下，且短期债务占比高，短期债务偿付压力较大，相关短期债务偿还安排值得关注。
- **应收债权的回款情况。**2021 年厦门海投房地产有限公司（以下简称“海投房地产”）被划出，公司形成对海投房地产的应收债权，相关应收款项规模较大，近年回款金额较少，且暂无明确回款计划，需持续关注后续款项回收情况。
- **贸易业务经营压力。**贸易业务上下游结算周期存在差异，且下游客户集中度较高，2025 年毛利率转负，相关经营风险及资金回收风险值得关注。

项目负责人：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：唐 韵 ytang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

厦门海沧（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	349.02	348.36	336.49	335.01
经调整的所有者权益合计（亿元）	84.40	83.63	76.80	75.52
负债合计（亿元）	264.62	264.74	259.69	259.49
总债务（亿元）	209.09	217.16	220.19	225.58
营业总收入（亿元）	284.89	433.14	417.29	89.97
经营性业务利润（亿元）	0.17	-1.09	-0.55	0.02
净利润（亿元）	0.20	-1.78	-1.44	-0.16
EBITDA（亿元）	5.22	3.53	3.46	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-12.86	9.37	3.15	-8.35
总资本化比率（%）	71.24	72.20	74.14	74.92
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.65	0.57	0.58	--

注：1、中诚信国际根据厦门海沧提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 及 2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 和 2024 年财务数据系分别采用 2024 年及 2025 年度审计报告期初数，2025 年财务数据系采用 2025 年度审计报告期末数；2、公司因前期会计差错更正对 2025 年期初数进行调整，涉及资产负债表及利润表各科目；3、中诚信国际分析时将其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务；3、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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2025 年数据）

项目	厦门海沧	高淳国资	槐荫城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	福建省-厦门市-海沧区	江苏省-南京市-高淳区	山东省-济南市-槐荫区
GDP（亿元）	1,134.16	657.28	914.90
一般公共预算收入（亿元）	43.24	45.38	58.87
经调整的所有者权益合计（亿元）	76.80	283.92	105.94
总资本化比率（%）	74.14	70.19	56.09
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.58	0.17	0.68

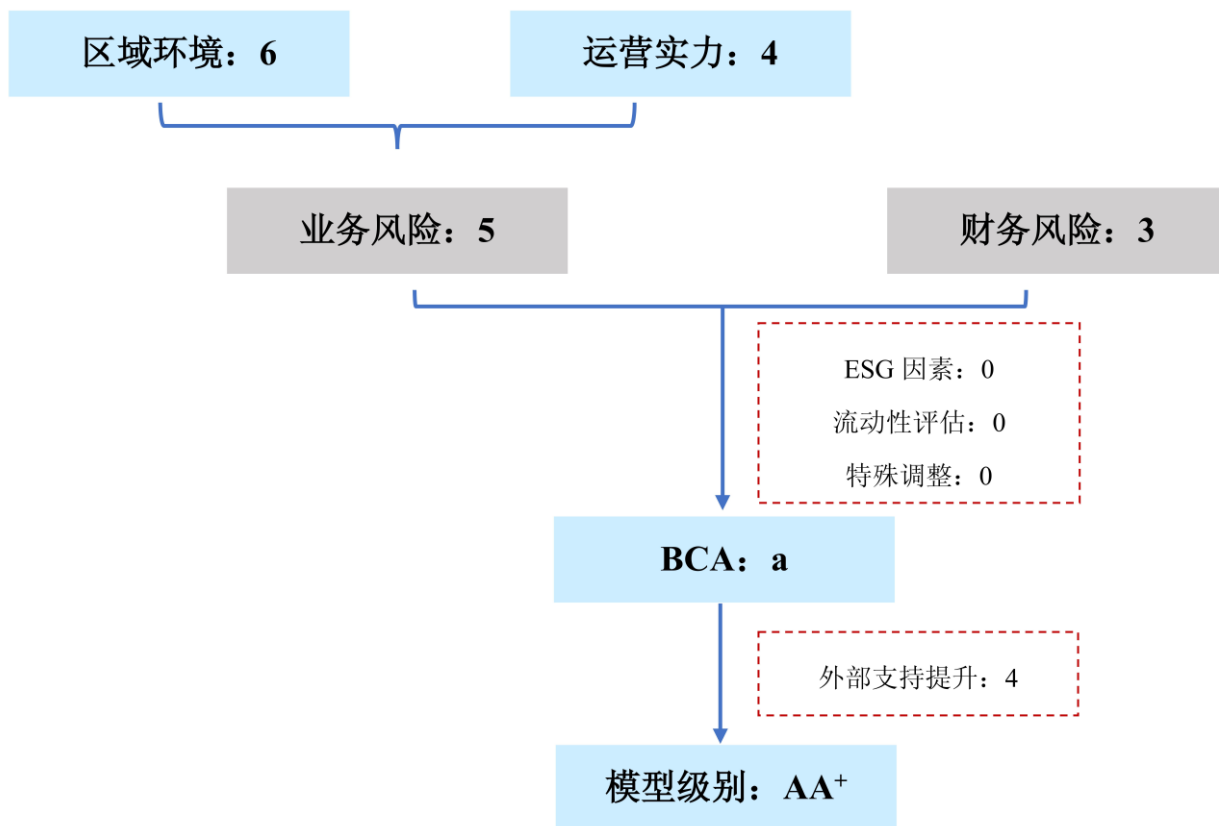
中诚信国际认为，海沧区与高淳区、槐荫区的行政地位相当，经济财政实力虽有不同，但公司与各可比公司都是当地政府实际控制的重要城市基础设施建设或国有资产投资及运营主体；公司权益规模低于比较组平均水平，财务杠杆比率偏高；EBITDA 对利息的覆盖能力处于比较组偏高水平但仍较弱；同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有相近的支持意愿。

注：“高淳国资”系“南京高淳国有资产经营控股集团有限公司”的简称；“槐荫城投”系“济南槐荫城市建设投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

评级模型

厦门海沧投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2026_1)



*区域环境、运营实力、业务风险及财务风险的得分范围均为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：中诚信国际认为，海沧区政府具备强的支持能力，同时对公司的支持意愿强，主要体现在海沧区的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；厦门海沧系海沧区重要的地方投融资平台，成立以来持续获得政府在资产、资本注入及政府补贴等方面的大力支持，对海沧区政府重要性高，与政府维持高度的紧密关系。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。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

评级对象概况

厦门海沧成立于 1994 年 4 月，初始注册资本为 1.50 亿元，后经厦门海沧台商投资区管理委员会（以下简称“管委会”）及厦门海沧区人民政府（以下简称“区政府”）多次注入货币资金、土地使用权、股权等资产，公司注册资本得到扩增，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本分别 41.54 亿元和 44.47 亿元¹，区政府系厦门海沧唯一股东及实际控制人。

2021 年区政府将厦门海沧直接持有的海投房地产的 100%股权无偿划出归区政府直接持有，并将厦门海沧城建集团有限公司（以下简称“海沧城建集团”）90%股权和厦门半导体投资集团有限公司（以下简称“厦门半导体”）13.307%股权无偿划转至公司；自此，公司剥离相关住宅商品房开发业务，同时并入海沧城建集团的政府公共设施和工程代建、城乡维护及配套管理服务、文化教育体育及休闲等产业开发运营业务。

2023 年 2 月，公司下属子公司厦门海投供应链运营有限公司（以下简称“海投供应链”）对外转让厦门海沧保税港区投资建设管理有限公司（以下简称“保税港投资建设”）56%股权，该股权账面价值 6.28 亿元，相应收取支付对价 6.28 亿元，自此，保税港投资建设不再纳入公司合并报表范围，部分物流业务随之转出。同月，公司将其参股厦门远海集装箱码头有限公司全部 30%股权（其中公司对应实缴注册资本 5.44 亿元）转让给中远海运港口（厦门）有限公司，以评估价 7.94 亿元收取对价。公司已全额收到上述股权转让款项，且已完成相关工商变更。

目前公司系海沧区重要的开发建设、民生保障和城市服务运营主体，主要从事贸易供应链、房地产开发、工程代建及施工等业务，其中基础设施代建业务具有区域垄断性。

表 1：截至 2026 年 3 月末公司主要的一级子公司情况（万元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2026 年 3 月末			2026 年 1~3 月	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
厦门海投供应链运营有限公司	海投供应链	100.00	732,838.17	109,078.14	85.12	215,737.02	-1,139.47
厦门海沧城建集团有限公司	海沧城建集团	90.00	174,796.40	136,564.90	21.87	742.98	-97.03
厦门海投工程建设有限公司	海投工程建设	100.00	155,659.44	21,590.23	86.13	22,909.99	-170.95
厦门海沧旅游投资集团有限公司	海旅集团	100.00	164,412.65	93,231.55	43.29	376.96	-359.01
厦门海投物业有限公司	海投物业	100.00	23,034.68	4,178.65	81.86	8,116.09	626.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2026 年二季度中国经济延续弱修复、强分化，生产维持韧性，出口超预期增长，新动能持续较快增长、对经济增长贡献超四成。但同时，内需延续疲弱，投资下滑、消费延续放缓，叠加中东地缘冲突外溢效应集中释放，输入型通胀压力对供需形成短期扰动。整体来看，中国经济顶住压力运行在合理区间，发展韧性持续彰显。

¹ 海沧区财政局近年来对公司增资，但尚未办理工商变更登记。

2026 年二季度，受地缘冲突风险外溢、前期政策效应边际递减以及极端天气等短期扰动影响，经济增速较一季度下滑，实际 GDP 同比增长 4.3%，名义 GDP 同比增长 5.89%，GDP 平减指数时隔三年回正。从增长结构看，经济运行呈现“新旧分化、内外需分化、上下游分化”，一方面，以高端制造、数字经济、现代服务为代表的新动能对经济增长贡献率超四成（不含对传统产业的改造升级），房地产、传统基建等旧动能仍处于深度调整中；另一方面，出口增速维持在两位数，高科技产品是主要亮点，而内需依然疲软，投资增速持续下探，消费边际回暖但整体低迷。此外，PPI 结构性回升加剧上下游行业利润分化，中下游传统制造、消费行业盈利承压。整体来看，中国经济顶住压力，维持经济增长在合理区间。

中诚信国际认为，下半年中国经济修复压力和韧性支撑兼具，GDP 增速有望逐季回升，“内外需分化、新旧分化”的格局将延续。剔除基数效应，下半年经济回温主要有三点支撑因素：一是以 AI 为核心的科技革命带动全球制造业需求上升，利好全年出口与高技术生产、投资。在 AI 产业链资本开支加速、新兴经济体工业化推进、我国供给替代优势凸显支撑下，出口有望保持高速增长，同时，高技术产业相关投资、生产也将成为支撑经济增长的主要力量。二是来自地缘冲突等的外部压力边际缓解。短期内美伊或保持“边打边谈”状态，叠加下半年美国中期选举来临，政治重心或回归国内，地缘冲突对经济的外溢影响有望进一步下降。三是伴随政策性金融工具大规模投放、新增专项债发行节奏加快以及超长期特别国债进入集中发行阶段，三季度基建投资增速有望回升。同时，需关注经济修复面临的四点制约：一是当前居民人均可支配收入中位数增速明显低于整体增速，也低于 GDP 增速，叠加 AI 对就业替代的担忧，居民就业和收入预期仍低迷。二是房地产尚未迎来周期拐点，房价整体仍处于下行通道，销售端的边际改善未传导至投资端，地产链的拖累仍将持续一段时间。三是下游行业同时面临成本上升及需求回落压力，叠加近两年“反内卷”相关行业的资本开支已大幅收窄，民间投资短期内难以快速反弹。四是宏观债务问题仍制约经济有效循环，居民、企业新增贷款持续收缩，加杠杆意愿不足，地方化债虽取得初步成效但存量付息压力、城投经营性债务、政府拖欠款等问题仍存，财政趋缓与债务约束下地方经济活力受限。

政策层面，三季度存量政策将加速落地，增量政策有望接续出台，有效发挥政策托底作用。一方面，财政与货币政策需协同发力，在稳就业、促消费、稳民生上加大力度，改善市场预期；另一方面，大力发展新动能的同时引导新旧动能协同发展，探索建立适应新业态的分配机制。

综合以上因素，中诚信国际预计 2026 年三季度中国 GDP 增速将在 4.6%左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的态势将会延续。

详见《新动能贡献超四成，下半年经济增速有望回升但分化延续》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12644?type=1>

2026 年作为“十五五”开局之年，一季度基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策紧扣化债迭代升级、转型回归实体主线，全面推进全口径债务管理、融资平台清零与实质转型，推动行业向长效治理、市场化转型加速运行。从效果来看，化债政策持续落地，叠加全口径债务管理，行业流动性压力和非标逾期风险整体边际缓解，并延续融资成本下降和融资结构优化趋势，但经营性债务处置、区域分化等问题仍存。展望

未来，经营性债务成为化债攻坚重点，深度市场化转型仍是基投企业核心方向，企业可在化债与发展平衡中抢抓机遇，但需警惕转型期流动性、尾部风险及政企关系演变带来的挑战。

2026 年一季度，基础设施投融资行业政策在延续 2025 年“化债与发展”一体推进的基础上，呈现出“高站位、强落地、重质效”的深化特征。中央及地方通过构建全口径债务管理长效机制、加速融资平台“清零”与实质转型、深化财税体制改革及创新投融资模式，系统性地推动行业向市场化、法治化、可持续方向演进。

从政策效果来看，中央与地方协同推进基投企业债务风险化解与市场化转型，行业运行呈现风险缓释、结构优化、分化加剧的整体特征。一方面，一揽子化债政策持续落地，全口径债务管理成效显现，基投企业债务结构持续优化，短期偿债压力与非标逾期风险整体边际收敛，债券融资成本整体下行，融资渠道由非标向银行贷款调整，资金链稳定性显著增强。另一方面，存量城投债供给持续收紧，净融资同比走低，叠加 2027 年退平台硬时限要求，转型提速，区域分化进一步加剧。总体来看，基投行业风险化解已进入攻坚收尾阶段，短期债务压力明显缓释，但长期基本面实质性改善仍需时间。

从后续发展和机遇来看，随着化债政策的深入推进，隐性债务加快出清、企业流动性边际改善，但地方债务的“冰山”问题仍存，基投企业的经营性债务化解成为下一阶段核心攻坚任务；在“退平台”时限倒逼下，城投市场化转型进入关键期，市场需警惕信用转换过程中的流动性压力与尾部风险。此外，无论化债还是发展，仍需解决结构性体制性问题，2026 年我国将进一步深化实施财政体制改革，有助于解决结构性体制性问题，利于地方政府实现化债和发展的长效平衡。

详见《基础设施投融资行业 2026 年一季度政策回顾及展望》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12568?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，海沧区区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力在厦门市处于中上游水平，再融资环境较好，潜在的支持能力强；但近年来政府性基金收入下滑明显。

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 2025 年末，厦门市常住人口 536.50 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，且持续保持一定的增长态势。2025 年厦门市实现地区生产总值 8,980.37 亿元，同比增长 5.7%，增速高于福建省平均增速，GDP 规模在全国五大计划单列市中排名末尾；同年，厦门市人均 GDP16.79 万元，仅次于福州市（16.78 万元），居省内第二位。

表 2：2025 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	60,199.45	-	14.36	-	3,723.35	-
福州市	15,112.32	1	17.74	1	750.55	2
泉州市	13,778.34	2	15.46	3	592.07	3
厦门市	8,980.37	3	16.79	2	961.08	1
漳州市	6,154.12	4	12.11	6	285.45	4
宁德市	4,251.72	5	13.41	4	271.45	5
莆田市	3,579.52	6	11.23	7	170.6	7
龙岩市	3,578.55	7	13.36	5	181.37	6
三明市	2,511.98	8	10.42	8	120.12	8
南平市	2,189.73	9	8.38	9	119.21	9

注：福州市、厦门市人均 GDP 系根据 2025 年末常住人口测算；泉州市人均 GDP 系根据 2024 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，近年来厦门市一般公共预算收入稳步提升，2025 年税收收入占比略有增长，处于较高水平；近年来财政平衡能力持续增强，且处于较好水平；受土地类基金收入大幅减少影响，近年来厦门政府性基金收入下降较多，但政府性基金收入仍是厦门市地方政府财力的重要补充。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同品种的平均水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：近年来厦门市经济财政实力

项目	2023	2024	2025	2026.1-3
GDP（亿元）	8,142.93	8,589.01	8,980.37	2,226.07
GDP 增速（%）	3.1	5.5	5.7	6.3
人均 GDP（万元）	15.14	16.05	16.79	-
固定资产投资增速（%）	0.5	-5.7	-9.0	3.0
一般公共预算收入（亿元）	932.14	933.19	961.08	-
政府性基金收入（亿元）	675.59	423.68	317.77	-
税收收入占比（%）	71.35	70.05	70.29	-
公共财政平衡率（%）	85.94	88.10	89.27	-

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%；3、2025 年财政数据为预算执行情况数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

海沧区归属于福建省厦门市，最早系国务院于 1989 年批准设立的台商投资区，开发面积 100 平方公里；2003 年厦门市进行行政区划调整，设立海沧区，保留台商投资区继续履行开发建设职能，目前海沧区是全国最大的国家级台商投资区。海沧区经济以二、三产业为主，目前已形成电子、机械、生物医药、化工等支柱性产业，区域的上市企业主要包括主板上市的厦门钨业、法拉电子、安井食品，以及中小板上市的金达威、瑞尔特、吉宏股份、大博医疗等。据初步统计核算，2025 年海沧区生产总值为 1,134.16 亿元，同比增长 6.3%，GDP 及人均 GDP 居厦门市下辖区中上；

2026 年一季度，实现地区生产总值 255.14 亿元，同比增长 6.7%。

表 4：2025 年厦门市辖区经济财政概况

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
厦门全市	8,980.37	--	16.79	--	961.08	--
思明区	3,056.72	1	28.42	1	82.50	1
湖里区	1,801.87	2	17.87	2	62.34	2
海沧区	1,134.16	3	18.05	3	43.24	3
集美区	1,113.13	4	10.09	5	35.46	4
翔安区	1,014.28	5	15.58	4	23.50	6
同安区	860.22	6	9.58	6	32.62	5

注：翔安区和同安区人均 GDP 系根据 2024 年常住人口测算。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

财政实力方面，近年海沧区财政收入受留抵退税因素及国有土地使用权出让收入波动影响而有所起伏，但整体仍呈现较强的经济财政实力。海沧区广义债务率处于较高水平，区域内城投企业融资主要通过银行贷款及直接融资等方式进行，存在一定非标类借款，但融资渠道较为通畅，区域无债券违约事件，整体再融资环境较好。

表 5：近年来海沧区地方经济财政实力

项目	2023	2024	2025	2026.1~3
GDP（亿元）	1,067.48	1,010.43	1,078.93	255.14
GDP 增速（%）	4.66	-2.30	6.40	6.70
人均 GDP（万元）	17.29	16.24	18.05	--
固定资产投资增速（%）	11.80	-9.50	-15.50	13.40
一般公共预算收入（亿元）	39.64	41.16	41.78	--
政府性基金收入（亿元）	61.55	23.26	24.45	--
税收收入占比（%）	70.08	67.34	61.99	--
公共财政平衡率（%）	52.63	58.35	56.51	--

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%；3、2025 年财政数据为预算执行情况数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司系海沧区重要的开发建设、民生保障和城市服务运营主体，主要负责区域开发建设、民生保障和城市服务等业务，相关业务具有较强区域竞争力；同时，除政府类项目外，公司亦进行多元化业务发展，逐渐形成以工程代建及施工、贸易供应链等为主，物流、城乡维护管理等为辅的业务布局。值得注意的是，公司工程施工业务项目储备一般，后续业务竞争力及项目承接情况值得关注。此外，贸易业务上下游企业集中度较高、结算周期错配且毛利率于 2025 年转负，相关经营风险及资金周转压力亦值得关注。

表 6：2023~2025 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易业务	228.28	80.13	0.37	402.30	91.97	0.28	386.55	92.63	-0.07
房地产销售	18.29	6.42	3.33	0.39	0.09	-8.71	-	-	-

工程施工及代建	14.88	5.22	11.47	13.23	3.02	7.10	8.81	2.11	14.47
城乡维护管理	8.53	2.99	4.84	8.69	1.99	5.16	8.57	2.05	7.39
物业管理	5.34	1.87	4.18	4.64	1.06	4.98	4.39	1.05	4.94
房产设备租赁	1.59	0.56	11.86	1.57	0.36	-1.04	1.96	0.47	23.42
建材销售	1.83	0.64	9.07	0.61	0.14	11.04	0.93	0.22	7.35
物流业务	1.84	0.65	4.04	1.27	0.29	-14.89	0.41	0.10	-42.31
旅游开发	0.52	0.18	17.66	0.43	0.10	14.81	0.39	0.09	-0.73
陵园	0.82	0.29	58.1	0.70	0.16	68.44	0.43	0.10	62.45
其他	2.98	1.05	5.41	3.54	0.81	-2.07	4.85	1.16	16.23
营业收入/毛利率合计	284.89	100	1.74	437.44	100.00	0.71	417.29	100.00	0.80

注：1、各项加总数与合计数不等系四舍五入差异所致；2、公司因前期会计差错更正对 2025 年期初数和 2024 年期末数进行调整，其中因供应链白银按金融工具准则处理确认及黄金业务跨期，对 2024 年营业收入及成本调减约 4.29 亿元和 4.27 亿元；表中 2024 年收入明细由公司提供，未进行上述差错更正。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工及代建业务

公司代建业务范围覆盖海沧区全域，业务竞争力很强，相关建设资金主要来源于财政拨款，公司无垫资压力；工程施工业务实行市场化模式经营，2025 年项目结算工程量有所缩减，业务收入规模下降，业务毛利率大幅提升，但项目储备一般，后续业务竞争力及项目承接情况值得关注。

公司工程施工及代建业务板块可分为工程施工业务和代建业务。其中，代建业务主要由公司下属子公司厦门海投建设咨询有限公司（以下简称“海投建设咨询”）、公司本部和海沧城建集团下属厦门海沧土地开发有限公司（以下简称“土地公司”）和厦门城建市政建设管理有限公司（以下简称“城建市政公司”）等负责运营，承接业务范围为海沧区全域，该业务区域竞争力很强。市场化工程施工业务主要由海投工程建设和海沧城建集团下属子公司厦门海沧城建绿色产业有限公司和厦门城建生态环境有限公司负责运营。

表 7：近年公司工程施工及代建业务经营情况（亿元、%）

项目类别	2023		2024		2025	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
代建业务	0.93	58.96	1.29	68.84	1.33	58.07
市场化施工业务	13.95	8.32	11.94	0.52	7.48	6.71
合计	14.88	11.47	13.23	7.10	8.81	14.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建业务模式方面，公司所承接的项目均与区政府或市属国有企业等签订代建协议；公司并按照工程造价的 1.8%~3%收取代建管理费，相关建设资金来源主要系财政资金，政府一般先预付一定比例的费用至市属国企或公司，建设过程中按工程进度划拨代建工程款（包含代建管理费），公司在承接项目期间通常不垫资，相关资金压力较小。从业务开展情况看，2025 年代建业务取得的管理费同比增长 3.10%至 1.33 亿元，业务毛利率有所下降；项目储备方面，公司在建及拟建的基建项目储备量一般，但未来仍会根据区政府的规划承接项目。

表 8：截至 2026 年 3 月末公司主要在建政府代建工程项目情况（万元）

代建项目名称	投资金额	已投资额	已确认收入
雷公山路及周边配套工程	5,837.02	1,863.55	25.41

慈济路南段道路工程	4,346.88	1,463.36	10.52
海沧南大道（马青路—沧江路段）管线迁改工程	3,340.64	944.19	-
慈济路北段道路工程	3,245.18	1,186.80	-
CBD3 号地块配套幼儿园	3,129.15	1,141.15	-
海沧区视频云数据存储中心改造及基础配套工程	2,212.53	1,284.80	112.47
海沧鳌冠大道管线迁改工程	2,193.12	210.79	-
海沧南部 1#排洪渠渐美村段改造工程	2,154.92	2,092.70	45.75
海沧信息产业园 6#地块配套幼儿园	2,142.36	1,703.56	27.01
过坂社区综合服务中心	2,003.59	711.73	-
生物医药特种检测中心建设工程	1,702.47	900.16	-
海景西三路（海景北二路—海景北路）、海景北路（海景西二路—海景西三路）	1,507.38	1,026.24	17.47
祥庄路（东孚东二路-孚安路）道路工程	1,389.68	611.72	-
东屿路（东屿北路至滨湖路）道路工程	1,283.64	517.3	-
东孚南路东侧雨水	1,031.01	508.67	-
合计	37,519.57	16,166.71	238.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2026 年 3 月末公司主要拟建政府代建工程项目情况（万元）

代建项目名称	投资金额	已投资额	建设期
马銮湾新城芸景实验中学周边配套道路工程	4,500.00	-	2026 年 4 月-2027 年 4 月
龟山都市田园 EPCO	2,282.33	-	2026 年 4 月-2027 年 1 月
鼎山东路道路工程	1,963.39	-	2026 年 4 月-2026 年 10 月
宁店路南段管线迁改工程	1,660.56	150	2026 年 4 月-2026 年 9 月
东屿路(滨湖路-海沧大道段)道路工程	1,283.00	120	2026 年 4 月-2026 年 11 月
合计	11,689.28	270	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

市场化工程施工业务资质方面，公司拥有建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、风景园林工程设计专项乙级等施工资质。业务类型方面，主要包括住宅房屋、园林绿化、市政工程施工和生态环境领域全过程综合服务等。业务模式方面，主要系市场化运营，公司投标时一般需按业主要求交纳一定数额的投标保证金，比例视具体合同条款而定；公司中标并正式签订工程承包合同时，需以现金或银行保函等形式向业主提供履约保证，一般不超过合同金额的 10%，履约保证金将随工程完工予以解冻。工程款结算方面，公司通常在项目中标后预收一定比例的工程款，项目建设期间与业主方按照签订的合同约定执行回款政策，一般根据项目的月进度工程量进行结算，项目完成竣工结算之后，按照国家相关规定预留部分工程款作为质量保证金，质量保证金预留的时间因项目的不同而异，通常为 1~2 年；若在预留期间，未出现质量问题，公司要求业主及时归还相关质量保证金。

从业务开展情况看，2025 年工程施工收入同比有所下降至 7.48 亿元，主要系受当期项目结算工程量缩减所致；同时，受益于当期结算项目报价提升，业务毛利率同比大幅上升。项目储备方面，截至 2026 年 3 月末，公司在手合同金额 20.27 亿元，主要项目类型以工业厂房为主，项目主要分布于省内，服务于省内国有企业和民企客户，同期末相关应收款项约 2.51 亿元，账期主要集中于一年以内。总体来看，公司工程施工业务项目储备一般，后续市场开拓情况值得关注。

表 10：近年公司新签合同金额情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026.1~3
合计	8.26	13.40	13.34	3.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易业务

2025 年以来公司贸易业务收入仍主要来源于国内贸易，营收受进出口贸易业务缩减而有所下降，受到公司进出口贸易业务规模收缩，叠加国内供应链行业走弱、市场竞争加剧等因素，整体盈利承压，使得 2025 年呈现亏损。同时该业务上下游企业集中度较高且结算周期错配，相关经营风险及资金周转压力值得关注。

公司贸易业务主要由下属子公司海投供应链负责运营，系利用码头与物流资源大力发展黄金、煤炭、有色金属、钢材和平行进口车等贸易，业务类型呈现以国内贸易为主、进出口贸易为辅的格局。

从业务开展情况来看，近年贸易业务板块收入均主要来源于国内贸易业务，2025 年贸易业务收入受进出口贸易规模收缩影响而同比有所下降。受此影响，叠加国内供应链行业走弱、市场竞争加剧等因素，公司贸易板块整体盈利承压，使得 2025 年呈现亏损。

表 11：近年来公司贸易业务收入构成情况（亿元、%）

业务类型	2023		2024		2025	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
进出口贸易	25.44	11.14	15.59	3.87	1.11	0.29
国内贸易	202.84	88.86	386.72	96.13	385.84	99.71
合计	228.28	100.00	402.31	100.00	386.95	100.00

注：上表合计数与营业收入中数据存在差异，系因存在少量内部抵消金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

进出口贸易业务以自营为主，代理为辅，采取以销定购的业务模式，贸易品种主要系进口车、化工及再生资源等。业务结算方面，对于进口业务，公司与上游企业采用信用证方式结算，代理进口业务一般要求国内客户缴纳一定比例的保证金，且若商品价格波动较大，公司将根据实际情况相应提高保证金比例；对于出口业务主要采用电汇方式结算，主要结算货币为美元和欧元，为保证收汇安全，对赊销交易均投保出口信用险。

从进出口贸易业务开展情况来看，2025 年受到受全球外需疲软、国际大宗商品价格波动、国际贸易壁垒增加及跨境物流成本上涨影响，煤炭进出口贸易规模大幅削减，使得进出口贸易收入大幅下滑，且销售客户集中度仍较高，相关经营风险值得关注。

表 12：2025 年公司进出口贸易前五大销售客户（万元、%）

销售客户	销售金额	占比	销售品种
销售商 1	3,917.40	31.95	化工
销售商 2	2,838.94	23.16	再生资源
销售商 3	2,048.15	16.71	汽车
销售商 4	1,058.00	8.63	再生资源
销售商 5	894.96	7.30	化工

合计	10,757.45	87.74	--
----	-----------	-------	----

注：占比计算系采用销售额/采购额含税口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

国内贸易业务模式采用以销定购的经营模式，贸易品种主要为黄金、煤炭、矿产品、有色金属、钢材、建材及化工类产品等，业务范围已覆盖福建、广西、江苏、广东等地区。业务结算方面，公司与上游供应商采购基本以现款及银行承兑汇票等预付款项模式为主；与下游客户的结算方式则根据客户信用度，在合同中约定现款现货、收取定金或分批付款等不同结算方式，其中福建地区的客户结算周期约为 2~3 个月，其他地区基本采用现款结算的方式，业务区域分布上，省外业务体量较大，约占 80%，上下客户集中度较高，需关注相关经营风险。总体来看，因上下游业务结算周期错配，一定程度加重公司资金周转压力，相关资金周转压力及经营风险仍值得关注。

表 13：2025 年公司国内贸易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	主要采购品种
成都博旺朗达贵金属有限公司	425,641.45	10.45	黄金
德兴市德美黄金精炼有限公司	360,837.10	8.86	黄金
厦门建发原材料贸易有限公司	352,971.12	8.67	电解铜
金川集团（兰州）贵金属有限公司	347,634.00	8.53	黄金
甘肃金川百德金贵金属有限公司郴州分公司	321,011.95	7.88	黄金
合计	1,808,095.62	44.39	--
下游客户	销售金额	占比	主要销售品种
上海黄金交易所	2,269,212.16	56.07	黄金
江阴市双宇有色线材有限公司	193,826.19	4.79	漆包线
厦门榕升达供应链有限公司	127,660.98	3.15	电解铜
鑫鹏源（聊城）智能科技有限公司	113,603.72	2.81	钢材
济宁港航发展集团物贸有限公司	97,127.84	2.40	电解铜
合计	2,801,430.90	69.22	--

注：占比计算系采用销售额/采购额含税口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发销售业务

2025 年，公司在建商业地产项目待投入规模可控，但已建成商业项目去化进度欠佳，当年公司未实现房地产开发销售业务收入；为提高资产利用率，公司调整了板块经营策略，后续对于商业地产项目销售去化及盘活情况需保持关注。

受海投房地产划出影响，公司剥离住宅商品房项目，房地产开发板块主要构成为商业地产和安置型商品房项目的开发。近年公司负责建设的安置房项目为渐美安居房项目²，该项目已于 2023 年完工结转。2025 年以来，公司无新承接安置房项目，安置房项目业务可持续性有待观察。

商业项目方面，公司建设的商业地产项目主要包括办公楼、酒店及商业综合体等。从业务开展情况来看，受当前外部经济环境影响，公司主要在售商业项目销售情况欠佳，故将原部分销售商业项目转为对外出租，截至 2026 年 3 月末，已实现对外出租面积为 21.09 万平方米，占未售面积的

² 该项目系公司与海沧区建设与交通局签订《渐美安居房回购合同书》，项目回购总价款为 19.39 亿元，海沧区建设与交通局根据项目建设进度支付回购款，公司基本不垫资。渐美安居房总建筑面积为 13.06 万平方米，总投资 18.72 亿元。

比重为 74.76%。此外，截至 2026 年 3 月末，暂无拟建商业项目；在建商业项目尚需投资金额 2.97 亿元，相关资本支出压力较可控。后续商业地产项目销售去化及盘活情况需持续关注。

表 14：截至 2026 年 3 月末公司主要租售商业项目情况（亿元、万平方米、%）

在售项目名称	总投资	总可售面积	已售面积	销售金额	已租面积
CBD1#地块（H2015P03）	11.34	8.58	0.27	0.22	8.31
临港大厦（H2014G03 地块）	4.43	4.64	0.00	0.00	0.66
厦门建筑产业现代化示范园公共服务 中心（H2016G04）	8.71	8.62	0.00	0.00	5.48
古楼 4 号地（H2016P04）	5.50	6.64	0.00	0.00	6.64
合计	29.98	28.48	0.27	0.22	21.09

注：1、“CBD1#地块”又名“东屿 CBD”项目，主要系以出租为主，故 2023 年将其由“存货”转计入“投资性房地产”；2、相关出租收入计入其他业务板块的“房产设备租赁”收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 15：截至 2026 年 3 月末公司主要在建商业项目情况（亿元）

在建项目名称	类型	计划总投资	累计投资额
海峡文创中心	商办	7.51	5.71
达昊精密零部件智慧工厂项目	商办	3.65	2.48
合计	--	11.16	8.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

公司其他业务主要包括城乡维护管理、物业管理、房产设备租赁、物流业务等，拓宽公司业务多元化的同时提供较好现金流。

城乡维护管理主要由厦门海沧城建园林有限公司（以下简称“城建园林”）和城建市政公司负责。其中，城建园林主要负责海沧区内的绿化维护，根据财政局下达的资金预算开展维护工作，资金由财政按月预拨经费，按年进行总结算。城建市政公司主要负责市政道路及附属设施维护和环卫清扫保洁维护业务，拥有环境卫生作业企业资信证书甲级、测绘资质证书乙级、建筑业企业资质（电子与智能化工程专业承包贰级）、城市及道路照明工程专业承包叁级。海沧区内维护业务主要由各政府部门进行直接委托，同时，城建市政公司还通过参与公开招标获取市场化业务，目前业务范围已拓展至厦门市（岛内市管路灯、海沧区、同安区、集美区）、武夷山市、东山县、三明宁化县、温州龙港市等多地，2025 年该业务实现收入 8.57 亿元，同比略有下降，整体运营较稳定。

物业管理主要由海投物业负责，截至 2026 年 3 月末，主要管理包括天成、天籁、未来海岸、阿罗海等住宅及商铺物业项目，总面积超 1,527.21 万平方米，所覆盖的面积受公司自主退出盈利效益偏弱的项目而有所缩减，该业务收入随之而有所下降，但整体现金流贡献尚可。

房产设备租赁方面，公司拥有多处自建的商业综合体、成片沿街商铺及园区等，具体主要包括罗海城市广场、出口加工区厂房、底层商业（临街店面）和海投物流园区、城建大厦和海投临港国际物流中心等。2025 年以来，部分房产租赁资产免租期结束，同时当年收到租金补贴计入收入，使得业务收入有所增长，但整体现金流贡献仍一般。

此外，物流业务方面，公司拥有毗邻港口的物流园、仓库、特殊监管场所和班列线路代理权等，依托临港资产和投资，开展各类临港业务如集装箱堆存吊卸服务，货物通关、查验和仓储一体化物流服务，为中欧、中亚等班列提供专业物流及其增值服务。该业务存在一定物流补贴，2025 年获得 0.17 亿元，业务运营可实现基本营收平衡。

财务风险

中诚信国际认为，公司自有资本实力一般，因主营业务规模持续拓展导致债务规模持续增长，财务杠杆水平持续抬升且居于高位；此外，2025 年以来，EBITDA 规模受盈利能力较弱影响而有所下降，对利息支出的保障能力持续不足，整体偿债指标有待改善；且公司银行备用流动性偏紧，面临一定短期偿债压力。

资本实力与结构

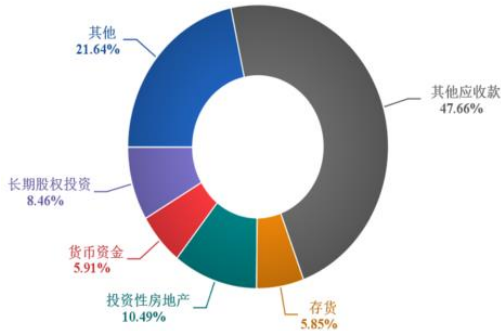
公司的区域地位及职能重要性突出，2025 年随着业务持续推进，公司总资产规模继续增长，财务杠杆水平持续保持在高位，资产流动性较弱；此外，应收海投房地产相关款项回收缓慢，对公司资金形成较大占用，未来款项回收情况值得关注。

公司系海沧区重要的国有资产经营及基础设施投资运营主体，业务发展匹配政府战略，并服务于区域国企改革和实业发展，职能地位重要。2025 年，受应收类款项集中回款影响，公司资产规模同比下降 3.41%；2026 年一季度，公司资产规模与上年末基本持平。

公司资产由工程施工及代建、贸易业务、房地产开发、资产租赁等业务形成的应收类款项、预付账款、存货、长期股权投资和投资性房地产等构成。其中，其他应收款项主要系应收海投房地产及其他企业往来款项，2025 年末应收海投房地产相关款项 139.94 亿元，当期实现回款 1.35 亿元，相关款项回收缓慢，对公司资金造成较大占用。应收账款主要系应收工程项目款项及应收贸易业务回款，其中，2025 年末应收账款受应收工程项目款项减少而有所缩减，应收账款账期主要分布于 6 个月以内、4 至 5 年及 5 年以上，其中 4 年以上余额占比 56.42%，长账龄占比较大，已计提相关坏账准备 7.38 亿元，需关注长账龄应收账款的回款情况。预付款项主要系因贸易业务产生，相关款项规模受贸易业务结算周期影响较大。存货主要由房地产项目开发成本及贸易业务库存商品等构成，2025 年随着房地产开发业务持续推进而有所增长。长期股权投资主要系对厦门半导体投资集团有限公司（以下简称“厦门半导体”）等合营及联营企业的投资，2025 年因厦门海沧发展集团有限公司对厦门半导体增资³，公司长期股权投资的账面价值相应调减。投资性房地产主要系租赁资产，采用成本法计量，较上年略有下降。此外，公司保有一定规模的货币资金可用于经营周转及债务偿付，2025 年以来其规模有所下降，截至 2026 年 3 月末下降至 19.79 亿元，其中受限货币资金占比 14.46%，主要系受限用途的保证金、监管户和专户资金等，对其自主支付能力产生一定影响。总体来看，公司资产流动性较弱，收益性一般，同时需对应收海投房地产相关款项的回收情况保持关注。

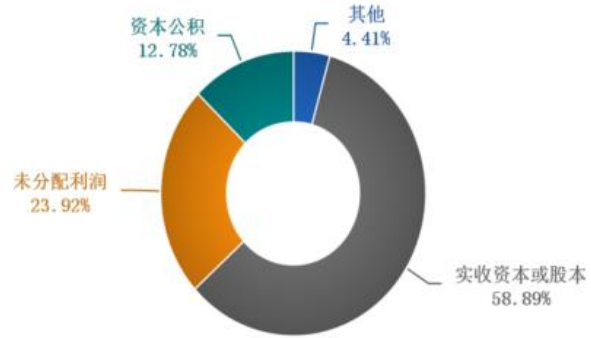
³ 2026 年 4 月，厦门海沧发展集团有限公司（以下简称“海沧发展集团”）对厦门半导体增资，使得厦门半导体注册资本由 58.60 亿元增加至 68.60 亿元，海沧发展集团对其持股比例由 57.73%增加至 63.89%，公司对其持股比例由 42.27%下降至 36.11%。

图 1：截至 2026 年 3 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 2026 年 3 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

2025 年公司因对厦门半导体持股比例下降，调减长期股权投资的账面价值并计入资本公积，当年末资本公积规模下降；同时 2025 年贸易业务毛利率下降，加之期间费用侵蚀较大，经营性业务利润亏损，利润留存缩减，导致整体权益规模有所下降。公司负债主要由刚性债务、应付类款项及合同负债构成，其中刚性债务主要为银行借款、债券融资及部分非标融资，公司银行借款以抵押、保证和信用借款为主，规模持续增长，债券融资到期后主要系借新还旧滚续，非标融资主要系用于补充流动资金的融资租赁，规模较可控。应付类款项及合同负债主要系贸易业务和工程施工及代建业务产生，其中，应付类款项主要系应付贸易业务采购款及相关应付银行承兑汇票和信用证，应付工程项目往来款等，2025 年以来，随着贸易业务规模扩大，应付账款规模随之有所增长。合同负债主要系预收贸易业务货款及工程款，2025 年以来受贸易业务中预收下游客户款项波动影响较大。债务方面，2025 年以来，公司有息债务规模持续增长，资产负债率和总资本化比率均随着债务的增长而有所上升，短期债务占比有所压降但仍占主导，短期债务偿付压力较大。总体来看，公司财务杠杆水平较高，短期债务压力较大，随着业务的持续推进，短期内或易升难降，资本结构有待优化。

表 16：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	21.54	25.51	23.39	19.79
应收账款	22.44	21.89	14.52	14.42
预付款项	14.47	6.95	4.29	12.41
其他应收款	156.92	162.83	158.79	159.65
存货	27.98	21.06	22.43	19.59
长期股权投资	30.53	30.65	28.54	28.34
投资性房地产	30.07	36.90	35.49	35.15
流动资产占比	74.03	72.52	71.35	71.40
经调整的所有者权益合计	84.40	83.63	76.80	75.52
资产总额	349.02	348.36	336.49	335.01
资产负债率	75.82	75.99	77.18	77.46
总资本化比率	71.24	72.20	74.14	74.92

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量保持在较好水平；2025 年以来，受益于贸易业务回款情况良好，公司经营活动现金流呈净流入态势，但稳定性不足；公司投资性活动规模较可控，但经营发展对外部融资仍存在一定依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响值得持续关注。

2025 年公司实现营业收入规模受贸易业务收入缩减而同比有所下降，贸易业务等主营业务回款情况良好，收现比仍大于 1，整体经营获现能力较好。

公司经营活动净现金流受贸易业务等主营业务收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大；2025 年受益于贸易业务回款情况良好，公司经营活动现金流仍呈净流入态势但规模有所下降，2026 年一季度转为净流出状态。

2025 年以来，公司投资活动现金流受供应链板块的白银业务收支影响较大，由净流出转为净流入状态；2026 年一季度，公司向厦门市海沧区住建和交通局支付海沧区停车泊位 20 年经营权首付款 3.99 亿元，使得当期投资活动现金流呈净流出状态。

公司筹资活动现金流入主要源于银行借款及债券融资，筹资活动现金流出主要系偿还债务本息，2025 年受提前偿还部分贷款及相关利息等因素影响，公司筹资活动现金流呈净流出态势，筹资活动现金流入及偿付规模均较大且有所下降，但流入小于偿付规模，使得筹资活动净现金流流出规模有所增长；2026 年一季度筹资活动现金流转为净流入状态。如前所述，2025 年以来，公司筹资活动现金流入仍维持较大规模，相关现金流入主要依赖于银行借款和债券融资等渠道，公司对外部融资依赖仍较大，仍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。

表 17：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-12.86	9.37	3.15	-8.35
投资活动产生的现金流量净额	27.97	-0.10	3.89	-5.91
筹资活动产生的现金流量净额	-30.90	-4.05	-10.28	11.34
现金及现金等价物净增加额	-15.80	5.21	-3.24	-2.92
现金及现金等价物期末余额	18.47	23.68	20.44	17.51
收现比	1.13	1.19	1.12	1.24

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

2025 年以来，债务规模受业务发展带来的融资需求增长而有所增长；公司业务获利空间有限，叠加期间费用侵蚀严重，经营性业务利润仍为亏损状态，导致 EBITDA 有所缩减，其对利息的覆盖能力持续不足；2025 年公司经营活动净流入规模缩减，无法对当期利息支出形成有效覆盖，公司偿债能力有待提升；此外，公司短期债务占比较高，备用流动性偏紧，面临较大的短期偿债压力。

如前所述，2025 年以来，公司有息债务规模持续增长，债务组成结构以银行借款和债券融资为主，非标融资规模相较可控。公司债务期限结构以短期为主，短期债务偿付压力较大，债务期限结构有待优化。

表 18: 截至 2026 年 3 月末公司债务到期分布情况 (亿元)

	金额	2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年
银行借款	111.33	45.15	28.49	37.69
债券融资	48.00	13.00	20.00	15.00
非标融资	16.52	3.03	1.96	11.53
合计	175.85	61.18	50.45	64.22

注：1、表中到期债务不含应付票据及企业间有息往来款；2、公司提供的债务口径跟中诚信国际的计算口径存在差异。

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，2025 年贸易业务转为亏损，同时工程施工业务毛利率仍维持较低水平，导致整体盈利能力不佳，加之期间费用侵蚀较大，经营性业务利润仍呈亏损状态，EBITDA 规模略有下降，仍无法覆盖债务利息支出。如前所述，2025 年公司经营活动净流入规模缩减，无法对当期利息支出形成有效覆盖，公司偿债能力有待提升。

截至 2026 年 3 月末，公司可动用账面资金约 16.93 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，公司可获得各类金融机构授信总额 251.62 亿元，尚未使用授信额度 85.67 亿元，备用流动性偏紧。

表 19: 近年来公司偿债能力指标 (亿元、%、X)

项目	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
总债务	209.09	217.16	220.19	225.58
短期债务占比	74.06	64.48	57.37	53.69
EBITDA	5.22	3.53	3.46	0.57
EBITDA 利息保障倍数	0.65	0.57	0.58	0.44
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-1.59	1.53	0.52	-6.44

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限资产规模方面，截至 2026 年 3 月末，公司受限资产为 28.31 亿元，主要系用于抵押贷款的投资性房地产、存货、固定资产、质押借款的大额存单以及受限用途的专户资金和保证金等，合计占当期末总资产的 8.41%。或有负债方面，截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额为 15.43 亿元，占同期末净资产的比例为 20.09%，被担保对象主要系国有控股及参股企业，相关代偿风险相较可控。

重大未决诉讼方面，二级子公司厦门海文创投投资有限公司（以下简称“海文创投”）⁴目前存在破产案件及终本案件，未履行金额 4.14 亿元。海文创投负责投资建设海峡文创中心项目，该项目建设资金主要来源于双方股东资本金及海旅集团提供的股东借款，目前仍处于建设期，无经营性收入。因股东双方发生分歧，同时九洲资管未按持股比例向海文创投提供股东借款，2025 年公司通过诉讼方式，起诉要求海文创投偿还合计 4.14 亿元股东借款及利息，并已胜诉，法院于 2025 年 5 月启动资产拍卖程序，目前处于变卖流程，变卖定价为 5.65 亿元，未来公司将通过变卖回款或以物抵债方式，回收该笔借款本息；2026 年 7 月，南京恒天伟智能技术有限公司（以下简称“南

⁴ 海文创投目前由子公司海旅集团、厦门九洲鼎盛投资管理有限公司（以下简称“九洲资管”）分别持股 80%及 20%，主要负责建设海峡文创中心项目。该项目建设资金主要依靠股东资本金及海旅集团股东借款。

京恒天”）向法院提出破产申请（案号（2026）闽 02 破申 180 号），系因南京恒天曾承接该项目消防工程，目前与海文创投存在工程纠纷所致，中诚信国际将持续关注后续资产变卖及破产案件审理进展。同期末，公司以及下属主要子公司无其他重大未决诉讼事项。

表 20：截至 2026 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	厦门士兰集微电子有限公司	国有控股	109,556.75
2	厦门半导体投资集团有限公司	国有控股	21,150.00
3	厦门通富微电子有限公司	国有参股	15,390.00
4	厦门士兰明镓化合物半导体有限公司	国有参股	6,212.74
5	厦门海投国际航运中心开发有限公司	国有控股	2,000.00
合计		--	154,309.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2026 年 6 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。

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，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司未来一年流动性来源可以一定程度覆盖流动性需求。

公司流动性需求主要集中于工程施工及贸易业务的投入及债务本息偿付。同时，公司拥有一定规模的非受限货币资金，未使用银行授信额度偏紧；但考虑到公司可获得政府支持或者资金拆借等流动性支持，最终的流动性来源有所保障。总体来看，公司未来一年流动性来源可以一定程度覆盖流动性需求。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司 ESG 对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司的工程施工等业务可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，近年来公司无重大安全事故和工程质量问题，无重大不利诉讼，但二级子公司海文创投存在涉诉情况，需关注后续诉讼进展。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，但值得注意的是，近期公司总经理、董事杨五一被监察机关立案调查并采取留置措施，公司尚未收到监察机关的处理结果，公司日常经营班子工作由党委副书记、董事、工会联合会主席张建锋负责，且涉及需总经理签批事项，亦由张建锋签批，需关注后续公司内部控制体系与治理结构优化情况。

⁵ 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。

外部支持

中诚信国际认为，海沧区政府强的支持能力和对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

海沧区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

海沧区归属于福建省厦门市，系全国最大的国家级台商投资区，具有优越的港口条件，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑。海沧区 GDP 位于厦门市各区中上游、地方一般预算收入排名居中，同时持续增加的人口数量和较强的产业发展为区域发展带来一定韧性。政府债务余额适中，始终控制在限额以内。

同时，海沧区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是海沧区重要国有资产运营与基础设施建设主体，主要负责区域开发建设、民生保障和城市服务等，业务民生属性很强，其中市政基础设施代建业务具有区域垄断性，公司业务发展高度匹配区域政府发展规划，在厦门市海沧区城市发展中发挥重要的作用，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由厦门市海沧区人民政府直接控股，并根据区政府意图承担城市基础设施建设及重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与区政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度较大：公司在政府资金、资产注入及获得财政补贴等方面有较良好记录，对公司资本支出具有重要支撑。其中，2025 年公司所获政府各项补助 1.66 亿元。

表 21：2025 年海沧区主要辖区企业比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	经调整的 所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
厦门海沧投资集团有限公司	海沧区人民政府 100%	海沧区重要的市政基础设施建设及安置房建设经营主体	336.49	76.80	77.18	417.29	-1.44	42.00
厦门海沧发展集团有限公司	海沧区人民政府 100%	国有资产管理、营运，产业投资	--	--	--	--	--	--
厦门海投房地产有限公司	海沧区人民政府 100%	房地产开发经营	--	--	--	--	--	--

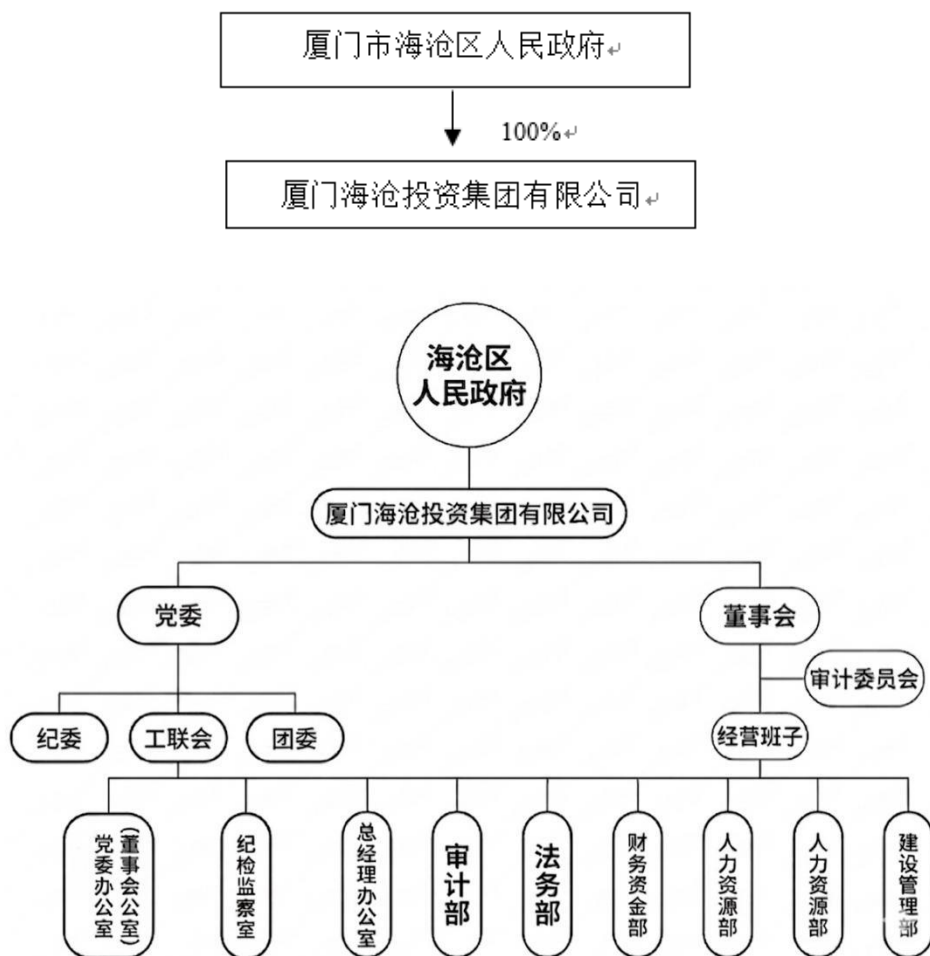
注：1、表中数据系采用 2025 年末/2025 年数据；2、债券余额系采用截至 2026 年 7 月 6 日数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际评定厦门海沧投资集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：厦门海沧投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：厦门海沧投资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）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	215,431.40	255,129.25	233,874.06	197,926.04
非受限货币资金	184,651.03	236,795.52	204,383.15	169,315.50
应收账款	224,423.02	218,916.72	145,240.29	144,215.98
其他应收款	1,569,189.45	1,628,323.20	1,587,869.17	1,596,515.24
存货	279,830.73	210,627.36	224,289.69	195,860.91
长期投资	370,818.83	387,239.25	365,314.62	366,899.11
投资性房地产	300,704.96	369,044.29	354,902.85	351,541.02
在建工程	1,940.83	1,501.88	15,021.60	25,699.69
无形资产	3,552.44	3,329.91	43,015.82	42,460.11
资产总计	3,490,167.60	3,483,646.00	3,364,905.77	3,350,061.48
其他应付款	230,801.49	187,013.27	119,679.65	101,615.45
短期债务	1,548,548.17	1,400,324.71	1,263,209.57	1,211,087.11
长期债务	542,363.50	771,246.91	938,683.30	1,044,748.60
总债务	2,090,911.67	2,171,571.61	2,201,892.87	2,255,835.71
负债合计	2,646,176.60	2,647,375.80	2,596,901.23	2,594,877.11
利息支出	80,772.46	61,431.44	60,097.47	12,955.19
经调整的所有者权益合计	843,991.00	836,270.21	768,004.55	755,184.37
营业总收入	2,848,863.51	4,331,442.21	4,172,914.65	899,687.20
经营性业务利润	1,689.42	-10,898.47	-5,455.93	226.00
其他收益	12,470.79	14,700.94	16,586.93	3,179.94
投资收益	47,642.98	-5,762.86	3,006.78	75.21
营业外收入	1,091.38	758.34	874.36	20.01
净利润	2,015.58	-17,757.50	-14,387.47	-1,565.28
EBIT	36,280.48	9,916.59	8,962.01	--
EBITDA	52,164.37	35,273.89	34,616.39	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,228,772.59	5,159,831.65	4,665,172.22	1,115,485.43
收到其他与经营活动有关的现金	428,564.84	322,738.77	217,098.10	32,974.38
购买商品、接受劳务支付的现金	3,180,245.61	4,905,695.50	4,504,337.66	1,139,661.21
支付其他与经营活动有关的现金	427,768.56	343,240.61	210,212.31	51,003.02
吸收投资收到的现金	15,587.83	15,249.31	108.10	0.00
资本支出	5,554.12	4,930.08	19,606.62	49,211.62
经营活动产生的现金流量净额	-128,641.68	93,700.23	31,549.02	-83,453.41
投资活动产生的现金流量净额	279,675.79	-1,014.92	38,893.67	-59,128.39
筹资活动产生的现金流量净额	-309,028.87	-40,549.77	-102,835.92	113,350.14
现金及现金等价物净增加额	-157,996.65	52,144.48	-32,412.37	-29,248.15
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率（%）	1.74	0.71	0.80	1.01
期间费用率（%）	1.86	1.10	1.11	1.17
应收类款项占比（%）	51.39	53.03	51.51	51.96
收现比（X）	1.13	1.19	1.12	1.24
资产负债率（%）	75.82	75.99	77.18	77.46
总资本化比率（%）	71.24	72.20	74.14	74.92
短期债务/总债务（%）	74.06	64.48	57.37	53.69
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.59	1.53	0.52	-6.44
总债务/EBITDA（X）	40.08	61.56	63.61	--
EBITDA/短期债务（X）	0.03	0.03	0.03	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.65	0.57	0.58	--

注：1、中诚信国际根据厦门海沧提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 及 2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 和 2024 年财务数据系分别采用 2024 年及 2025 年度审计报告期初数，2025 年财务数据系采用 2025 年度审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务；3、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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

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
	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
	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
盈利能力	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
现金流	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
	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[2023]65 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 (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