

信用等级公告

联合[2016] 551 号

联合资信评估有限公司通过对厦门市政集团有限公司 2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

厦门市政集团有限公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



厦门市政集团有限公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 7 亿元

本期短期融资券期限: 7 个月

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2016 年 4 月 19 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	39.94	39.88	51.84	37.55
资产总额(亿元)	557.12	636.31	718.63	764.33
所有者权益(亿元)	189.94	192.26	196.29	198.11
短期债务(亿元)	11.83	8.42	10.01	12.95
全部债务(亿元)	74.13	69.78	72.32	76.44
营业收入(亿元)	43.40	48.19	50.45	41.25
利润总额(亿元)	2.22	3.03	3.10	1.88
EBITDA(亿元)	6.23	7.40	7.84	--
经营性净现金流(亿元)	23.80	30.48	22.36	-15.97
净资产收益率(%)	0.96	1.19	1.08	--
资产负债率(%)	65.91	69.79	72.69	74.08
速动比率(%)	142.16	139.90	146.93	124.76
EBITDA 利息倍数(倍)	6.79	6.85	6.98	--
经营现金流动负债比(%)	51.57	62.15	38.26	--
现金偿债倍数(倍)	5.71	5.70	7.41	5.36

注: 2015 年度第三季度财务报告未经审计。

分析师

于芷崧 王宇勍

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,厦门市政集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司为厦门市规模最大的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体,成立后获得政府资产注入规模大,有助于公司经营收入的持续增长和盈利水平的提升。
2. 公司业务布局全面,经营范围涉及众多领域,区域内垄断地位突出。
3. 公司资产权益规模较大,有息债务规模较小。
4. 公司现金类资产充裕,对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 公司债务负担趋重,且近两年建设项目较多,未来投资支出规模大,债务负担短期内仍将上升。
2. 公司其他应收款金额较大,账龄偏长,公司资金周转压力加大,整体流动性偏弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与厦门市政集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与厦门市政集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因厦门市政集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由厦门市政集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、厦门市政集团有限公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

厦门市政集团有限公司系根据厦门市人民政府下达的厦府【2014】64号《厦门市人民政府关于同意调整厦门市政集团有限公司组建方案的批复》文件精神，由厦门市国有资产监督管理委员会(以下简称“厦门市国资委”)于2014年4月投资组建，根据组建方案，公司先后接收厦门市政工程公司、厦门百城建设投资有限公司、厦门市燃气总公司、厦门水务集团有限公司、厦门白鹭洲建设开发公司、厦门市市政建设开发总公司等公司的全部或部分股权，初步形成了涵盖自来水供应、燃气供应、垃圾回收发电及市政基础设施等多板块经营格局。截至2015年9月底，公司注册资本为176.50亿元，厦门市国资委为公司的控股股东及实际控制人。

目前，公司主要负责厦门市市政、交通国有股权投资与资本运作，承担政府重大市政、交通基础设施建设项目的投融资，开展与主业相关的以资本为纽带的整合重组。

公司经营范围：根据国有资产监督管理部门的授权，运营管理授权范围内的国有资本；负责厦门市市政、交通企业基础设施建设，国有股权投资与资本运作；政府重大市政、交通基础设施建设项目的投融资，开展与其业主相关的以资本为纽带的整合重组；其他与市政、交通基础设施建设有关产业的投资；承担市委、市政府及相关部门交办或委托的其他业务；其他政府许可的产业投资、运营管理。

截至2015年9月底，公司本部设综合办公室、党群工作部、计划财务部、人力资源部、监察审计部、经营管理部(法律事务部)、工程管理部(总工办)、投资运营部等8个经营部门。纳入合并报表范围的二级子公司共12家。

截至2014年底，公司资产总额718.63亿元，所有者权益196.29亿元；2014年合并口径实现营业总收入50.45亿元，利润总额3.10亿元。

截至2015年9月底，公司资产总额764.33亿元，所有者权益198.11亿元；2015年1~9月，公司合并口径实现营业总收入41.25亿元，利润总额1.88亿元。

公司注册地址：厦门市湖里区云顶中路2777号市政大厦23楼2301-2305室；公司法定代表人：陈飞铭。

二、本期短期融资券概况

公司于2015年注册总额度为20亿元的短期融资券，2016年度第一期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”)计划发行额度为7亿元，发行期限7个月。本期短期融资券募集资金将全部用于下属子公司补充营运资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

厦门作为中国首批实行对外开放的四个经济特区城市之一是中国5个计划单列市之一，享有省级经济管理权限。近年来，厦门市经济总体保持快速稳定的发展态势，财政实力不断增强，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

公司作为厦门市最大的城市基础设施投融资主体，经营范围涉及厦门市公共事业多个领域，厦门市财政实力强对公司在财政资金支持及债务承担方面支持力度大等因素对公司整体经营发展和偿债水平形成有效支撑。

近年来公司资产和收入规模持续扩张，资产质量良好，盈利能力较好，整体偿债能力较强。但联合资信同时关注到公司债务规模快速增长，在建拟建工程资金缺口较大，未来资本性支出压力仍较大。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

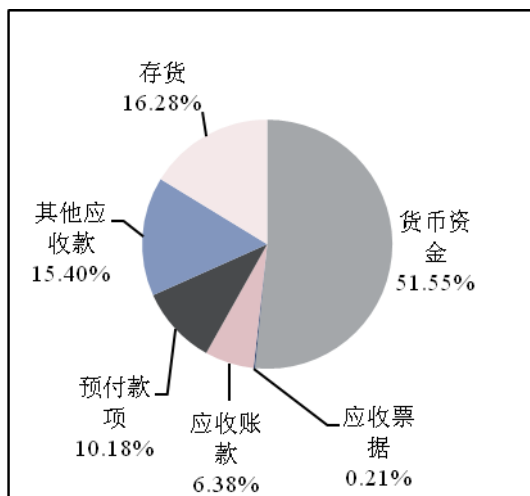
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014年，随着经营规模及资本性投资的增长，公司资产总额年均增长13.57%。截至2014年底，公司资产总额718.63亿元。总资产持续增长的原因是随着厦门市城市建设步伐加快，公司作为厦门市主要的代建项目管理平台，所承担的各类市政建设项目增多，公司资产规模进一步增大。从资产构成情况看，流动资产占比为14.22%，非流动资产占比为85.78%，公司资产以非流动资产为主。

近三年，公司流动资产不断增长，年均增长14.37%，截至2014年底为102.18亿元，主要由货币资金、存货、预付款项和其他应收款构成。

图1 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金不断增长，年均增长14.00%，主要由银行存款（占98.77%）、现金（占0.01%）和其他货币资金（占1.22%）构成。截至2014年底，公司货币资金为51.63亿元，规模较大。

2012~2014年，应收账款比较稳定，年均增长率2.99%，截至2014年底为6.39亿元。主要是公司工程施工业务、建材销售业务等的应收下游客户的货款。近一年应收账款的账龄以1年以内为主，占比分别为71.39%。前5名客

户金额占应收账款总额为19.64%，相对分散。

表1 截至2014年末应收款前五名明细(单位:万元,%)

单位名称	与本公司关系	金额	账龄	占应收款总额的比例(%)
江苏如皋钢铁有限公司	下游客户	3710.00	1至2年	5.34
龙海市南太武发展有限公司	下游客户	3390.62	1至2年	4.88
厦门兆信工程建设管理有限公司	下游客户	2382.54	1年以内	3.43
辽宁银恒镀锌彩涂钢板有限公司	下游客户	2091.53	1至2年	3.01
上海戎辉实业有限公司	下游客户	2073.51	1年以内	2.98
合计		13648.20	—	19.64

资料来源：公司年报

2012~2014年，公司预付款项快速增长，年均增长率42.11%。公司预付款项主要包括预付工程施工款、贸易业务和燃气销售业务的采购款。截至2014年底为10.19亿元，同比增长64.63%，主要原因是公司燃气销售业务增加天然气的采购而预付的材料款，近一年预付款项的账龄以1年以内为主，占比61.96%。近一年预付账款前5名客户金额占预付账款总额为28.13%，相对分散。

2012~2014年，公司存货不断增长，年均增长14.20%，截至2014年底，公司存货主要由未结算工程、房地产开发成本和建材销售业务库存商品等构成，其中未结算工程及房地产开发成本占绝对比重。近三年，公司存货余额分别为12.50亿元、14.79亿元和16.31亿元，分别占流动资产的比重为16.00%、17.73%和15.96%。

2012~2014年，公司其他应收款有所增长，年均增长率3.53%，截至2014年底为净额15.42亿元，其他应收款主要包括关联方暂借款和工程施工单位预借款。近一年账龄主要集中在1年以内和5年以上，前五大其他应收款客户占比在68.67%。且其他应收款的集中度较高，前五大其他应收款客户占比均在50%以上。

2012~2014 年, 公司其他流动资产主要包括公司购买的理财产品、待摊费用、预缴税金、租赁费、保险费等。截至 2014 年底为 1.89 亿元。

截至 2015 年 9 月底, 公司资产总额 764.33 亿元, 较 2014 年底增加 6.36%; 非流动资产增长较快。

总体看, 公司流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成, 公司资产流动性一般。

2. 现金流分析

2012~2014 年, 公司经营活动现金流入主要来自收到其他与经营活动有关的现金, 近三年分别为 120.63 亿元、142.95 亿元和 104.74 亿元, 主要为收到代建工程项目财政拨款的现金。2012~2014 年公司销售商品、提供劳务收到现金波动中有所增长, 近三年分别为 46.96 亿元、56.10 亿元和 55.35 亿元。2012~2014 年公司现金收入比分别为 108.21%、116.40%和 109.70%, 收现质量较高。公司经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金为主; 2014 年, 公司支付其他与经营活动有关的现金 88.39 亿元为支付代建工程项目的现金流出。2012~2014 年, 公司经营活动现金净流量分别为 23.80 亿元、30.48 亿元和 22.36 亿元。数额较大, 说明公司经营活动获取现金的能力较强, 经营状况良好。

2014 年, 公司投资活动产生的现金流量净额为-16.22 亿元、-13.53 亿元和-11.01 亿元, 近三年投资活动现金流均表现为净流出, 主要是在建项目的投资性支出较多所致。

2014 年, 筹资活动流入资金主要来自取得借款收到的现金, 与 2013 年相比有所下降; 筹资活动流出现金主要包括偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金, 近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-4.47 亿元、-16.81 亿元和 0.43 亿元。2012~2014 年现金收入比分别为 108.21%、116.40%、109.70%。

2015 年 1~9 月, 公司经营活动现金流入主要来自收到其他与经营活动有关的现金 107.08 亿元, 经营活动现金流入总额为 150.50 亿元, 公司经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金为主, 经营活动现金流出总额为 166.47 亿元, 经营活动现金流量净额为-15.97 亿元。同期, 公司投资活动表现为净流出, 投资活动现金流量净额为-4.81 亿元; 公司筹资活动流入资金主要来自取得借款收到的现金 14.77 亿元, 筹资活动流出主要为偿还债务支付的现金 7.75 亿元, 筹资活动产生的现金流量净额 7.20 亿元。

总体看, 公司经营活动现金流与其营业收入匹配性较强, 经营状态较好。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看, 2012~2014 年, 公司流动比率和速动比率波动中有所增加, 三年均值分别为 172.28%和 143.87%, 2014 年底分别为 174.83%和 146.93%; 截至 2015 年 3 月底, 两指标有所减少, 降至 146.84%和 117.68%, 主要为货币资金和应收票据的减少。近三年, 公司经营现金流动负债比快速下降, 三年平均值为 48.09%, 2014 年为 38.26%。公司短期偿债能力较强。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 7 亿元, 分别占公司 2015 年 9 月底短期债务、全部债务和负债总额的比重为 69.50%、7.85%和 1.06%, 对公司现有债务影响较小。

2015 年 9 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.08%和 27.84%, 以公司 2015 年 9 月底报表财务数据为基础, 预计本期短期融资券发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 74.32%和 29.64%。

2012~2014 年, 公司现金类资产分别为

39.94 亿元、39.88 亿元、51.84 亿元，剔除使用受限制的货币资金后分别为本期短期融资券的 5.71 倍、5.70 倍、7.41 倍。截至 2015 年 9 月底，公司现金类资产为 37.55 亿元，为本期短期融资券发行额度的 5.36 倍。公司现金类资产充裕，对本期短期融资券的保障能力强。

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 167.61 亿元、199.10 亿元和 160.17 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 23.94 倍、28.44 倍和 22.88 倍。公司经营活动现金流入量大，对本期短期融资券保障能力强。公司经营活动产生的现金流量净额分别为 23.80 亿元、30.48 亿元和 22.36 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 3.40 倍、4.35 倍和 3.19 倍，公司经营活动产生的现金流量净额对本期短期融资券的保障能力较好。

截至 2015 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2015 年 9 月底，公司共获得各商业银行累计授信总额 108.00 亿元，尚未使用额度 43.70 亿元；公司与国内多家银行合作关系稳固，间接融资渠道畅通。

六、结论

厦门作为中国首批实行对外开放的四个经济特区城市之一，是中国 5 个计划单列市之一，享有省级经济管理权限。近年来，厦门市经济总体保持快速稳定的发展态势，财政实力不断增强，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

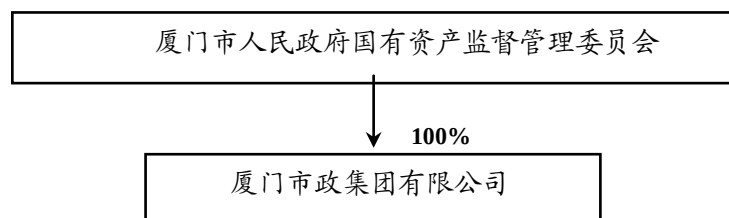
公司作为厦门市最大的城市基础设施投融资主体，经营范围涉及厦门市公共事业多个领域，厦门市财政实力强对公司在财政资金支持及债务承担方面支持力度大等因素对公司整体经营发展和偿债水平形成有效支撑。

目前公司资产规模中垫付的财政代建项目支出占比较大，整体质量一般，流动性偏弱。整体盈利能力弱、债务负担处于适宜水平。随着公司业务板块逐渐增加，营业规模不断扩大，加之厦门市经济不断发展为公司各经营板块提

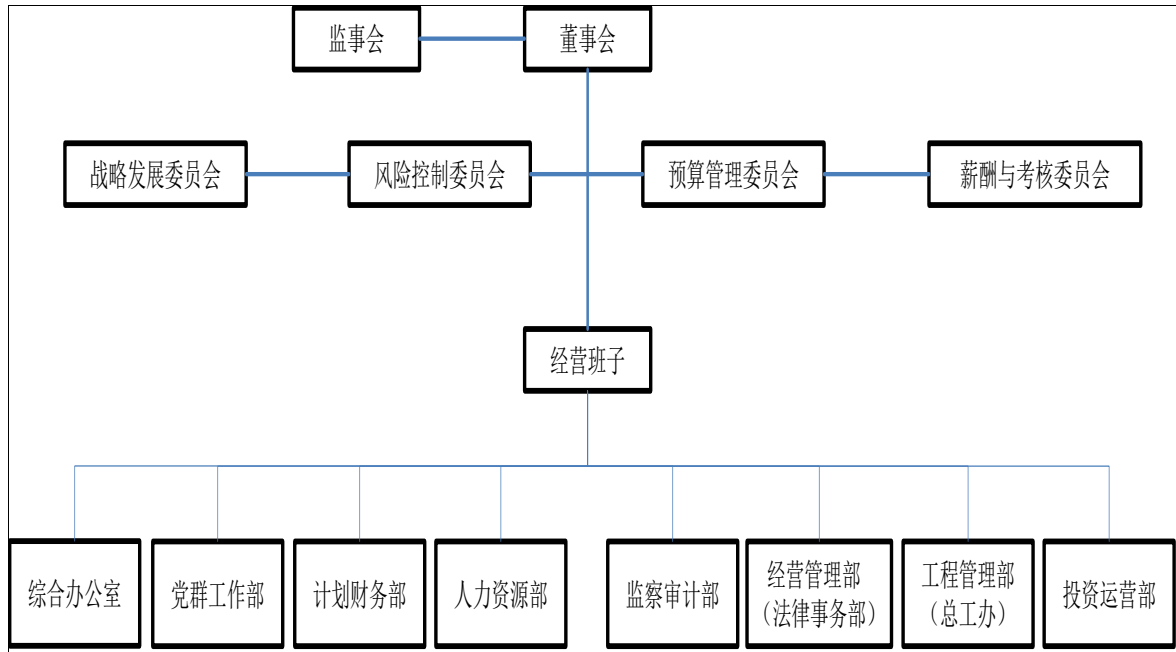
供向好的发展环境，公司未来收入规模和利润水平有望继续改善。虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力，但随着公司自身盈利能力的不断提高以及财政资金的长期稳定支持，将对公司整体偿债能力形成良好支撑。

考虑到公司经营活动现金流入量大，现金类资产充裕，对本期短期融资券覆盖程度高，本期短期融资券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	39.94	39.88	51.84	37.55
资产总额(亿元)	557.12	636.31	718.63	764.33
所有者权益(亿元)	189.94	192.26	196.29	198.11
短期债务(亿元)	11.83	8.42	10.01	12.95
长期债务(亿元)	62.30	61.36	62.31	63.49
全部债务(亿元)	74.13	69.78	72.32	76.44
营业收入(亿元)	43.40	48.19	50.45	41.25
利润总额(亿元)	2.22	3.03	3.10	1.88
EBITDA(亿元)	6.23	7.40	7.84	--
经营性净现金流(亿元)	23.80	30.48	22.36	-15.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.93	7.47	7.61	--
存货周转次数(次)	2.99	2.75	2.55	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	108.21	116.40	109.70	105.25
营业利润率(%)	20.26	20.57	19.89	17.95
总资本收益率(%)	0.69	0.87	0.79	--
净资产收益率(%)	0.96	1.19	1.08	--
长期债务资本化比率(%)	24.70	24.19	24.09	24.27
全部债务资本化比率(%)	28.07	26.63	26.92	27.84
资产负债率(%)	65.91	69.79	72.69	74.08
流动比率(%)	169.25	170.05	174.83	151.72
速动比率(%)	142.16	139.90	146.93	124.76
经营现金流动负债比(%)	51.57	62.15	38.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.79	6.85	6.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.91	9.44	9.22	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	23.94	28.44	22.88	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.40	4.35	3.19	--
现金偿债倍数(倍)	5.71	5.70	7.41	5.36

注：2015 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 厦门市政集团有限公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

厦门市政集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。厦门市政集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注厦门市政集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现厦门市政集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如厦门市政集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送厦门市政集团有限公司、主管部门、交易机构等。

