信用等级公告

联合[2018] 2109 号

联合资信评估有限公司通过对厦门市政集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持厦门市政集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“16 厦门市政 MTN001”、“16 厦门市政 MTN002”和“18 厦门市政 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

厦门市政集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级： AAA

上次主体长期信用等级： AAA

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 厦门市政 MTN001	10.00 亿元	2019/2/25	AAA	AAA
16 厦门市政 MTN002	3.00 亿元	2019/10/21	AAA	AAA
18 厦门市政 MTN001	6.50 亿元	2021/1/19	AAA	AAA

本次评级展望： 稳定

上次评级展望： 稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	54.57	60.30	62.39	52.87
资产总额(亿元)	809.10	910.68	955.98	968.37
所有者权益(亿元)	205.34	220.60	221.61	222.45
短期债务（亿元）	16.29	14.11	18.11	15.66
长期债务(亿元)	60.83	66.28	43.98	54.10
全部债务(亿元)	79.28	77.76	62.08	69.76
营业收入(亿元)	61.24	73.13	67.50	13.95
利润总额(亿元)	2.97	3.55	0.99	1.16
EBITDA(亿元)	7.77	9.88	7.35	--
经营性净现金流(亿元)	10.20	13.87	5.04	-12.81
营业利润率(%)	18.01	16.78	21.38	22.52
净资产收益率(%)	0.94	1.15	-0.21	--
资产负债率(%)	74.62	75.78	76.82	77.03
全部债务资本化比率(%)	28.82	28.61	21.88	23.87
流动比率(%)	148.26	177.41	159.28	159.55
全部债务/EBITDA(倍)	9.93	8.14	8.45	--
经营现金流动负债比(%)	14.82	20.19	6.76	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.52	5.98	3.91	--

注：1、2018 年一季度财务数据未经审计；

2、2015~2016 年其他流动负债中有息部分已计入公司有息债务；

3、长期应付款中的法国贷款已计入公司有息债务。

分析师

历 剑 崔俊凯

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

厦门市政集团有限公司（以下简称“公司”）作为厦门市市政基础设施项目建设及投融资主体，经营领域涉及水务、工程施工、燃气等多个公共事业板块。跟踪期内，厦门市经济持续发展，为公司提供了良好的外部环境。公司在财政资金拨付和增资方面得到厦门市财政的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，受公司内部整合的影响，公司整体收入有所下滑，公司利润总额对政府补贴依赖性较强，整体盈利能力仍较弱等因素对公司信用水平带来的不利的影响。

公司在厦门市城市基础设施建设进程中将继续发挥重要作用，加之厦门市经济不断发展，公司经营的外部环境良好，公司未来收入规模和利润水平有望提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司现金类资产充足，经营活动现金流入量规模大，对“16 厦门市政 MTN001”、“16 厦门市政 MTN002”和“18 厦门市政 MTN001”等存续债券的保障能力强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“16 厦门市政 MTN001”、“16 厦门市政 MTN002”和“18 厦门市政 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，厦门市经济保持增长，财政实力不断增强，公司作为厦门市重要的基础设施建设主体，政府对公司代建的基础设施建设项目建设资金的拨付充足且及时到位，为公司基础设施建设业务提供了有力的保障，同时，厦门市政府以货币形式对公司增资，进一步增强了公司的资本实力。
2. 跟踪期内，公司工程施工、燃气、水务以

及垃圾焚烧发电板块收入实现不同程度的增长，是公司收入重要的补充部分。

3. 公司现金类资产充足，经营活动现金流入量规模大，对“16 厦门市政 MTN001”、“16 厦门市政 MTN002”和“18 厦门市政 MTN001”等存续债券的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，受公司内部整合影响，收入有所下滑，利润总额对政府补贴依赖性较强，整体盈利能力较弱。
2. 跟踪期内，公司非流动资产中在建工程和其他非流动资产占比大，整体资产质量一般。

声　明

一、本报告引用的资料主要由厦门市政集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；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。

厦门市政集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于厦门市政集团有限公司及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，厦门市政集团有限公司（以下简称“公司”）股权结构和实际控制人未发生变化；跟踪期内，厦门市政府对公司以货币形式增资 3.14 亿元，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本增至 196.34 亿元，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”）为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位、部门设置以及经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司 11 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 955.98 亿元，所有者权益 221.61 亿元（含少数股东权益 21.62 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 67.50 亿元，利润总额 0.99 元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 968.37 亿元，所有者权益 222.45 亿元（含少数股东权益 21.75 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.95 亿元，利润总额 1.16 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；法定代表人：陈飞铭。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司已按时支付了存续债券“16 厦门市政 MTN001”和“16 厦门市政 MTN002”的当期利息。

“18 厦门市政 MTN001”于 2018 年 1 月 19 日发行，未到付息时间。

“16 厦门市政 MTN001”募集资金 10.00 亿元，其中 3.40 亿元用于偿还银行借款，6.60 亿元用于补充运营资金；“16 厦门市政 MTN002”募集资金 3.00 亿元全部用于偿还银行借款，“18 厦门市政 MTN001”募集资金 6.50 亿元用于置换间接融资，上述募集资金合计 19.50 亿元，已全部按计划使用完毕。

表 1　公司存续债券情况（单位：亿元、年）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
16 厦门市政 MTN001	10.00	2016-2-25	3
16 厦门市政 MTN002	3.00	2016-10-21	3
18 厦门市政 MTN001	6.50	2018-1-19	3
合计	**19.50**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防

范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，中国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，中国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，

进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17

个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济

根据《厦门市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，厦门市完成地区生产总值（GDP）4351.18亿元，按可比价格计算，同比增长7.6%。其中，第一产业增加值23.23亿元，同比增长2.1%；第二产业增加值1815.92亿元，同比增长7.2%；第三产业增加值2512.03亿元，同比增长7.9%。三次产业结构为0.5:41.7:57.8。

2017年，厦门市完成固定资产投资（不含农户）2381.46亿元，同比增长10.3%。分产业看，第一产业投资下降13.1%，第二产业投资增长9.6%，第三产业投资增长10.4%，三次产业投资比例为0.1:17.8:82.1。

2017年，厦门市实现规模以上工业增加值1437.16亿元，同比增长8.1%，占全市地区生产总值的33.0%。全市规模以上工业企业1726家，实现工业总产值5914.97亿元。其中产值超亿元的企业678家，实现产值5432.25亿元，占全市规模以上工业总产值的91.8%。

2017年，厦门市实现公共预算总收入1187.29亿元，同比增长9.6%，其中地方财政收入696.78亿元，同比增长11.0%，其中税收收入563.43亿元，同比增长10.9%。

厦门市是海峡西岸经济区的重要中心城市，跟踪期内，经济持续稳定的增长为公司的发展创造了良好的区域环境。

六、基础素质分析

公司是厦门市重要的基础设施建设主体，主要负责厦门市重大市政、交通基础设施的项目建设，跟踪期内持续获得政府支持。2017年，厦门市政府以货币形式对公司进行增资3.14亿元，已计入公司的“实收资本”；公司承担着厦门市主要进出岛通道、大型交通基础设施以及保障房项目建设，所需资金均来自厦门市政府的财政资金，2017年和2018年1~3月公司分别收到厦门市财政局拨入资金76.45亿元和9.53亿元；2017年，公司获得政府补贴1.68亿元，分别计入公司“其他收益”和“营业外收入”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：G1035020601769260N），截至2018年7月18日，公司本部无不良信用记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度及体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为厦门市重要的基础设施建设主体，同时也负责水务、燃气和垃圾回收焚烧发电以及贸易等公共事业性的业务。跟踪期内，受公司内部整合的影响，公司收入主要来源贸易板块业务收入快速下滑，导致公司整体收入有所下降。

2017 年，公司实现营业收入 67.50 亿元，同比下降 5.10%，其中工程施工实现收入 18.56 亿元，同比增长 11.34%，主要系公司市场化项目规模逐渐扩大，收入增长所致；燃气、水务以及垃圾焚烧发电随着用户增多，规模扩大，收入均呈不同幅度的增长，收入分别为 9.25 亿元、10.06 亿元和 3.24 亿元；贸易收入 19.17 亿元，同比下降 38.58%，主要受公司内部整合的影响。

2017 年，公司工程施工毛利率 20.66%，同比提高 4.98 个百分点，主要系市场化项目合同价格较高所致；燃气和垃圾焚烧发电受公司持续投入，毛利率均有所下滑，分别为 37.09%和 11.07%；水务板块毛利率为 35.03%，同比增加 1.45 个百分点；公司贸易业务收入下降导致混凝土收入占比上升，毛利率由 4.21%提升至 7.51%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.95 亿元，相当于 2017 年的 20.67%，综合毛利率为 23.53%，其中工程施工实现收入 4.98 亿元，毛利率为 16.05%，燃气、水务和垃圾焚烧发电分别实现收入 2.59 亿元、2.56 亿元和 0.85 亿元，毛利率分别为 38.06%、40.72%和 14.54%；贸易实现收入 2.24 亿元，相当于 2017 年的 11.68%，毛利率为 9.49%。

跟踪期内，受公司内部整合，公司主要收入来源贸易板块下滑较快，工程施工、燃气、水务以及垃圾焚烧发电收入实现不同程度的增长，是公司收入的重要补充。

表 3　公司 2016~2017 年以及 2018 年 1~3 月营业收入构成（单位：万元、%）

主营业务板块	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	16.67	23.44	15.68	18.56	27.50	20.66	4.98	35.68	16.05
燃气	8.74	12.29	41.11	9.25	13.71	37.09	2.59	18.55	38.06
水务	8.63	12.14	33.58	10.06	14.90	35.03	2.56	18.33	40.72
垃圾焚烧发电	1.83	2.57	16.02	3.24	4.80	11.07	0.85	6.09	14.54
贸易	31.21	43.88	4.21	19.17	28.40	7.51	2.24	16.06	9.49
其他	4.05	5.69	22.10	7.21	10.69	36.90	0.74	5.29	16.44
合计	**71.13**	**100.00**	**16.32**	**67.50**	**100.00**	**22.60**	**13.95**	**100.00**	**23.53**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程施工

公司工程施工业务主要经营主体为厦门市市政建设开发总公司、厦门百城建设投资有限公司、厦门市政工程公司、厦门水务集团有限公司、厦门市燃气总公司等子公司及其下属单位。

厦门市政工程公司系市政公用工程施工总承包一级国有企业，厦门水务集团有限公司主要下属施工单位是厦门市特水集团有限公司，拥有总承包二级、建筑三级、基建三级资质，厦门市市政建设开发总公司下属主要施工单位是厦门环东海投资发展有限公司（简称“环东海公司”）。环东海公司于 2012 年 8 月 21 日取得市政公用工程施工总承包三级资质，厦门市政投资有限公司主要下属施工单位是厦门华润燃气工程有限公司，公司拥有市政施工总承包三级资质。

公司的工程施工板块主要由市场化商业项目和政府代建项目构成，其中政府代建项目收入仅为计提管理费收入，具体收入明细如下：

表4　公司2016~2018年1~3月工程施工业务营业收入情况（单位：万元）

业务类型	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
市场化商业项目	158477.65	172681.37	45666.77
政府代建项目	8229.15	12942.26	4106.39
——基础设施项目	7448.05	12268.86	3823.09
——保障房项目	781.10	673.40	283.30
合计	**166706.80**	**185623.63**	**49773.16**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司工程施工收入仍主要来自市场化商业项目，由于市场化公开竞标承接项目不同，毛利率波动较大。2017 年，公司实现工程施工收入 18.56 亿元，毛利率为 20.66%，2018 年 1~3 月，公司工程施工实现收入 4.98 亿元，毛利率 16.05%。

市场化商业项目

市场化商业项目是指公司下属子公司通过招投标承接的施工项目。

市场化商业项目具体结算为按合同约定以银行转账方式结算，通常按月支付工程进度量的 85%，工程竣工验收后支付至已完工程量的 90%，财务决算（财政审核）完成后支付至决算价的 95%，保修期满（通常为工程竣工验收报告出具后 1 年）后支付剩余 5%。

2017 年，公司市场化商业项目实现收入 17.27 亿元，同比增长 8.96%，2018 年 1~3 月，公司市场化商业项目实现收入 4.57 亿元，相当于 2017 年的 26.46%。

表5　截至2018年3月底公司市场化主要在建项目情况　（单位：万元）

项目名称	合同金额	完工时间	已完工合同金额	未来投资计划			累计回款金额
				2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	
广化南路（瓯海段）道路建设工程（一期）	20275.24	2017	20275.24	--	--	--	17038.28
104 国道至瓯海大道连接线道路（新双南线）	17103.11	2017	17103.11	--	--	--	13784.00
湖东社区配套设施	28063.00	2017	28063.00	--	--	--	8481.00
双十中学枋湖校区公共停车库	14276.00	2017	14276.00	--	--	--	7984.00
厦门火车站南广场停车楼及配套设施	45000.00	2017	45000.00	--	--	--	33462.00
九天湖综合整治工程	27000.00	2017	27000.00	--	--	--	22700.00
福州市西岭互通铜盘路接连工程	32350.79	2018	25000.00	7350.79	--	--	20924.00
厦门市轨道交通 2 号线一期工程 2 标段	16054.03	2018	8000.00	6000.00	2054.03	--	3398.00
厦门市轨道交通 2 号线一期工程 3 标段	13370.90	2018	8000.00	4000.00	1370.90	--	5915.00
厦门市轨道交通 3 号线工程土建施工总承包 2 标段交通疏解及管线迁改工程	18217.04	2018	6000.00	4000.00	5000.00	3217.04	4517.00
龙岩大道与工业路交叉口立交工程	13433.40	2018	5000.00	8433.40	--	--	2989.00
合计	**245143.21**	**--**	**203717.35**	**29784.19**	**8424.93**	**3217.04**	**141192.28**

资料来源：公司提供

2017 年，公司在手未完工合同 165 个，较上年增加 92 个，合同金额 35.06 亿元，较上年增加 11.80 亿元；2018 年 1~3 月，公司在手未完工合同 151 个，合同金额 31.88 亿元。

2017 年，公司新签合同 262 个，合同金额 21.56 亿元；2018 年 1~3 月，公司新签合同 101 个，合同金额 1.62 亿元。

表 6　2016~2018 年 1~3 月公司工程合同情况

（单位：个、万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
在手未完工合同个数	73	165	151
合同金额	232573.17	350585.89	318673.63
新签合同个数	65	262	101
合同金额	93828.90	215578.82	16239.02

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司市场化商业项目仍是公司工程施工收入的主要来源，收入规模持续扩大，在手及新签合同个数较为充足，金额较大，有效的保障了公司工程施工板块未来的发展。

政府代建项目

公司作为厦门市重要的基础设施建设主

体，承担着厦门市主要进出岛通道、大型交通基础设施项目以及保障房项目建设。公司的政府代建项目资金均来自厦门市政府财政资金，计提管理费为公司的政府代建项目的收入。

2017 年 8 月 31 日，厦门市财政局为了进一步提升建设管理工作水平，决定适当调整建设单位管理费计提标准，根据厦门市财政局发布的《厦门市财政局关于调整建设单位管理费计取标准有关事项的通知》厦财建【2017】80 号，计提标准如下：

①多层建设项目及所属公建配套为 3%。

②高层建设项目及所属公建配套、厂房建设及所属公建配套实行分段计取：3000 万元及以下部分为 3%；3000 万元以上至 5000 万元（含 5000 万元）部分为 2.5%；5000 万元以上部分为 2%。

③基本市政基础设施项目，具体包括：市政道路、一般桥梁、市政公用管线工程（给排水、电力、电信、有限、燃气、交通信号等）、水运（清淤及吹填造地除外）、园林绿化工程、管理费实行分段计取：1000 万元及以下部分为 3%；1000 万元以上至 5000 万元（含 5000 万元）为 2.7%；5000 万元以上至 1 亿元（含 1 亿元）部分为 2.1%；1 亿元以上至 5 亿元（含 5 亿元）部分为 1.2%；5 亿元以上部分为 1%。

④清淤及吹填造地项目，建设单位管理费实行分段计取：3 亿元及以下部分为 1.2%；3 亿元以上至 8 亿元（含 8 亿元）部分为 0.8%；8 亿元以上部分为 0.4%。

⑤大型桥梁（总长 100 米以上、且单跨大于 30 米的桥梁）、隧道项目，建设单位管理费实行分段计取：5000 万元及以下部分为 2.7%；5000 万元以上至 1 亿元（含 1 亿元）部分为 2%；1 亿元以上至 5 亿元（含 5 亿元）部分为 1.6%；5 亿元以上至 20 亿元（含 20 亿元）部分为 1.2%；20 亿元以上部分为 0.8%。

⑥重特大项目（投资 100 亿元，如城市轨道交通项目等）采取一事一议形式，由建设单位提供测算资料，财政部门审核后报市政府批准。

会计处理方面，公司将政府拨入的代建项目资金计入“收到其他与活动有关的现金”，在“其他非流动负债”中核算；将支付的代建项目金额计入“支付其他与经营活动有关的现金”，在“其他非流动资产”中核算。2017~2018 年 1~3 月，公司收到政府拨付的代建资金 76.45 亿元和 9.53 亿元，支付代建项目建设资金 79.87 亿元和 22.24 亿元。

2017~2018 年 1~3 月，公司实现政府代建收入分别为 1.29 亿元和 0.41 亿元，其中基础设施项目实现收入 1.23 亿元和 0.38 亿元，保障房项目实现收入 673.40 万元和 283.30 万元。

表 7　截至 2018 年 3 月底公司主要在建政府代建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	截至 2018 年 3 月底累计投资	未来投资计划		
			2018 年 4~12 月	2019 年	2020 年
同莲路（城南大街-莲花镇段）改造工程	24261.00	8938.22	6800.00	5222.00	--
同安大道（同南公路-同安东路段）	31306.00	7290.23	12000.00	6014.00	--
灌新路（灌口中路-环湾大道段）工程	59700.00	29834.77	14500.00	12000.00	--
国道 324（凤南-角美段）改线	141095.00	100916.57	25600.00	10000.00	--
美山路（乐海路-潘涂）	29004.00	1898.47	12400.00	3500.00	--
同集路（集杏海堤-同安城区段）提升改造工程	203423.00	114296.34	69541.00	14500.00	--
海沧货运通道（马青路-疏港通道段）工程	127526.00	65151.58	40000.00	12000.00	--
海沧货运通道（疏港通道-海翔大道段）工程	76572.00	45804.83	20000.00	5754.00	--
海新路与翁角路立交工程	51730.00	25709.26	13500.00	6582.00	--
民安大道与海翔大道立交工程	37462.00	20584.07	14000.00	2877.00	--
火车站南北广场及其片区市政配套工程	94356.00	71659.00	22697.00	--	--

莲岳隧道	92258.00	69332.00	22926.00	--	--
莲花水库工程	86365.00	18331.00	68034.00	--	--
集美新城核心区一期市政道路工程	84400.00	55874.00	5000.00	--	--
滨海东大道	220331.00	215813.00	3000.00	1518.00	--
滨海公寓	103434.00	101656.00	1778.00	--	--
东方新城二期保障性安居工程 A 地块	51594.00	51486.00	108.00	--	--
东方新城二期保障性安居工程 B 地块	41172.00	26516.00	3000.00	3000.00	500.00
华铃花园二期保障性安居工程	26656.00	26511.00	4500.00	600.00	5240.00
后溪花园	56581.00	50385.00	1850.00	600.00	--
华铃花园三期	32656.00	22316.00	4500.00	600.00	5240.00
同安城北小区 B 地块二期	23048.00	17589.00	600.00	1000.00	200.00
其他项目	2609174.00	705548.70	601455.00	695822.00	--
合计	**4304104.00**	**1853441.04**	**967789.00**	**781589.00**	**11180.00**

资料来源：公司提供

表 8　截至 2018 年 3 月底公司主要拟建政府代建重大项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	项目批复概况	建设起止时间	2018 年计划投资	2019 年计划投资
海新路与海沧疏港通道立交工程	60705.00	厦发改审批函【2016】78 号	2018.03-2020.09	5000.00	20000.00
滨海东大道（翔安东路线-莲河路段）	150000.00	厦发改交能函【2016】281 号	2018.12-2021.12	20000.00	40000.00
同集路（海翔大道--福泽路段）跨线桥工程	57866.00	厦发改投资【2016】589 号	2018.07-2020.02	15000.00	25000.00
翔安南部莲河片区造地二期工程（莲河地块）	64000.00	厦发改交能【2014】11 号	2018.04-2021.04	12000.00	20000.00
环东海域美山路地下综合管廊工程	135526.00	厦发改投资【2013】133 号	2018.12-2020.12	17000.00	20000.00
滨海东大道（沈海高速-海翔大道段）二期工程	29000.00	厦发改投资【2017】346 号	2018.12-2020.12	--	3000.00
国道 324 复线（同安段）二期完善工程	120000.00	厦发改投资【2016】263 号	2018.12-2020.12	500.00	20000.00
合计	**617097.00**	--	--	**69500.00**	**14800.00**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司承担着大量厦门市基础设施项目，截至 2018 年 3 月底，公司主要在建及拟建政府代建项目合计总投资 492.12 亿元，已完成投资 185.34 亿元，未来尚需 306.78 亿元，公司代建项目资金需求大，但是考虑到建设资金均来自厦门市财政资金，公司对代建项目的融资需求很小。

（2）燃气业务

公司燃气业务由子公司厦门华润燃气有限公司（以下简称“华润燃气”）负责经营，该公司主要经营管输天然气、汽车加气和液化石油气业务，其中管道燃气业务规模占比较大。

售气方面，跟踪期内，管输天然气售气规模保持稳定增长拉动整体售气规模的增长，2017 年，华润燃气共计售气 2.84 亿立方，同比增长 8.40%，2018 年 1~3 月，公司共计售气 0.78 亿立方，相当于 2017 年的 27.46%。

收入方面，跟踪期内，随着天然气管网持续铺设，接气入户居民量增多，管输天然气规模持续扩张，带动整体燃气收入增长，2017 年，华润燃气实现燃气收入 9.25 亿元，同比增长 5.84%，其中管输天然气实现收入 6.14 亿元，同比增长 11.84%，受厦门市持续推进新能源汽车影响，汽车加气业务规模有所萎缩，实现收入 1.70 亿元，同比下降 9.57%，液化石油气实现收入 1.41 亿元，同比增长 2.17%。2018 年 1~3 月，公司实现燃气收入 2.59 亿元，相当于 2017 年的 28.00%。

气源采购方面看，跟踪期内，华润燃气仍主要向中海福建天然气有限责任公司、泉州华星燃气有限公司、福建省天然气管网有限责任公司、福建省泉州市泉港大地石化有限公司以及福建联合石油化工有限公司采购燃气，上述五家供应商采购占比维持在 95%以上，集中度高，华润燃气对上游供应商议价空间低。

表 9　2016~2018 年 1~3 月公司燃气收入情况表

（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
管输天然气	54882.34	61432.63	17342.91
汽车加气	18763.60	16961.50	3953.26
液化石油气	13789.79	14147.09	4582.80
合计	**87435.73**	**92541.22**	**25878.97**

资料来源：公司提供

表 10　2016~2018 年 1~3 月公司燃气售气情况表

（单位：万立方）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
管输天然气	18006.66	20927.02	6029.31
汽车加气	4815.04	4257.95	935.53
液化石油气（按等热值 NG 折算）	3356.70	3190.94	811.01
合计	**26178.40**	**28375.91**	**7775.85**

资料来源：公司提供

管输天然气

华润燃气于 2007 年取得厦门市政授予的燃气特许经营权，期限 30 年。跟踪期内，华润燃气天然气气源分别来自于福建 LNG 项目，中海油通过 LNG 船将印尼液化天然气运抵福建莆田秀屿接收站，经过气化后用长输高压管道输送至下游城市用户和燃气电厂，华润燃气第二主力气源为中亚二期进口气，从霍尔果斯口岸引进，经西三线输送到福建省内。

表 11　2016~2017 年管输天然气运营情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
管网长度（公里）	2700.00	2954.00	3014.00
用户数量（万户）	48.00	53.24	56.34
居民用户（万户）	47.94	53.04	56.15
商业用户（户）	1497.00	1768.00	1822.00
工业用户（户）	111.00	146.00	149.00
供气能力（万立方米/天）	49.33	57.33	16.52

资料来源：公司提供

供气设施方面，跟踪期内，华润燃气共有门站 2 座：集美门站（含 LNG 气化站、加气母站、调压站）和翔安门站，设计规模为翔安门站为 21 万立方米/日，集美门站 94 万立方米/日，合计 115 万立方米/日，2017 年，华润燃气实际供气能力为 57.33 万立方米/日。华润燃气管网铺设持续增长，2017 年，华润燃气管网长度 2954.00 公里，截至 2018 年 3 月底，管网长度 3014.00 公里，已覆盖厦门市六个行政区域。

跟踪期内，厦门市管输天然气收费标准未发生变化；同时，随着管网持续铺设，居民用户、商业用户和工业用户的数量保持增长的态势。

厦门市燃气管道铺设气化率和燃气管道铺设率均属于中等水平，加之岛外部分工业区尚未铺设管道，存在增长空间；近年厦门市出台的有关低碳环保的政策也对公司发展有利好效应，公司未来发展潜力良好。

汽车加气

跟踪期内，华润燃气运营母站 1 座，CNG 加气站 6 座，L-CNG 加气站 2 座。目前正在建

设东渡 L-CNG 加气站，2017 年，售气量合计 4257.95 万立方米，2018 年 1~3 月，售气量 935.53 万立方米。

厦门经营车用气加气业务的企业除华润燃气外，还有中石油、中石化和中海油。截至 2018 年 3 月底，厦门市 CNG 公交车辆 400 辆，日加气总量约 9.49 万立方米/日，华润燃气公交车辆日均加气量 1.97 万立方米。CNG 双燃料出租车 4897 多辆，日加气量约 17.20 万立方米，华润燃气出租车辆日均加气量约 10.25 万立方米，市场占有率约 59.59%。

总体看，跟踪期内，华润燃气汽车加气业务在厦门市的市场占有率仍处于较高水平，但是收入及售气量受近年来新能源车的冲击，呈下滑态势。

液化石油气

华润燃气的液化石油气业务主要为经营瓶装气供应、液态气批发、液化气汽车加气、气瓶检测等业务。上述业务均由公司根据当地市场情况，自行定价。

跟踪期内，受市场价格的影响，收入有所增长，2017 年，液化石油气业务实现收入 1.41 亿元，同比增长 2.17%，售气总量 3190.94 万立方米，同比下降 4.94%。

（3）水务业务

公司水务板块主要包括原水及自来水供应、污水处理等，水务板块主要由下属子公司厦门水务集团有限公司（以下简称“厦门水务”）及其下属子公司负责运营。

表 12　2016~2018 年 1~3 月水务板块收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水业务小计	**72676.97**	**32.21**	**82198.07**	**34.88**	**21415.50**	**42.20**
自来水	67146.54	32.42	81239.98	35.52	21190.22	43.54
原水	5530.43	29.72	958.09	-19.39	225.28	-13.02
污水处理	**13642.25**	**40.86**	**18379.39**	**35.68**	**4147.91**	**38.39**
收入合计	**86319.22**	**33.58**	**100577.46**	**35.03**	**25563.41**	**40.72**

资料来源：公司提供

供水业务

厦门水务的供水业务的收入分别来自自来水供应和原水供应，其中自来水供应是收入的主要来源。厦门市政府授予厦门水务在厦门市范围内供水特许经营权，经营期限为 30 年，自 2005 年 1 月 10 日至 2035 年 1 月 10 日。厦门水务承担着厦门市 300 多万人口的生产、生活和消防供水任务。跟踪期内，自来水供应量占厦门市居民和工业用水量的 100%，市场占有率 100%。厦门市供水水质综合合格率 99.98%，出水水质综合合格率 100%。

2017 年，厦门水务供水业务实现收入 8.22 亿元，同比增长 13.07%，主要来自自来水收入的增长，其中自来水实现收入 8.12 亿元，同比增长 21.1%，原水供应实现收入 958.09 万元，较 2016 年快速下滑，主要系审计统计口径不一致。2017 年，供水业务毛利率 34.88%，同比增加 2.67 个百分点，主要系供水收入增加，成本相对控制较好所致，其中原水毛利率大幅降至 -19.39%。2018 年 1~3 月，厦门水务实现供水业务收入 1.95 亿元，毛利率为 37.24%。

水源方面，厦门水务主要水源来自九龙江北溪水库、坂头石兜水库和汀溪水库，供水水源水质良好，日输送原水能力达 177 万吨。截至 2018 年 3 月底，三个水库的原水费分别为 0.30 元/吨、0.10 元/吨和 0.54 元/吨。

供水能力方面，跟踪期内，公司拥有的水厂和原水取水泵站的数量未发生变化，设计能力达 173.90 万吨/日，2017 年，厦门水务实际供水能力为 156.90 万吨/日，供水总量 45815.84

万吨。截至 2017 年底，厦门水务给排水管网长度 44174.77 公里，较 2016 年增长了 209.77 公里，给排水管网不断铺设，拉动了自来水用户的增长，为 60.84 万户，较 2016 年底增长 2.98 万户。

跟踪期内，厦门水务售水量保持稳定的增长，其中，2017 年厦门水务售水量 4.06 亿吨，同比增长 8.27%，2018 年 1~3 月，厦门水务售水量 0.91 亿吨，相当于 2017 年的 21.36%。

自来水定价方面，跟踪期内，厦门市居民用水及特种行业用水定价未发生变化，18 吨以内为 2.2 元/吨，18 吨至 40 吨位 3.3 元/吨，40 吨以上为 6.6 元/吨，非居民用水上调至 2.2 元/吨，特种行业用水为 7.0 元/吨。

污水处理业务

公司污水处理业务主要由子公司厦门水务环境科技股份有限公司（以下简称“水务环境公司”）负责。水务环境公司是集建设、管理、运营、维护污水收集、处理、排放设施、提供污水处理服务于一体的厦门市唯一一家污水处理公司。

跟踪期内，水务环境公司拥有污水处理厂 4 个，分别为平顶山污水处理厂，日处理能力 26 万吨/日；新乡市骆驼湾污水处理厂，日处理能力 15 万吨/日；泉州城东东海污水处理厂，日处理能力 7 万吨/日；乐亭污水处理厂，4 万吨/日；合计 52 万吨/日。2017~2018 年 1~3 月，污水处理量分别为 16821.92 万吨和 4434.85 万吨。截至 2018 年 3 月底，公司污水管网长度为 1042.40 公里。

2017~2018 年 1~3 月，公司实现污水处理收入分别为 1.84 亿元和 0.41 亿元，毛利率分别为 35.68%和 38.39%。

（4）垃圾焚烧发电

公司垃圾焚烧发电业务主要由下属厦门市环境能源投资发展有限公司（简称“环能公司”）负责。

环能公司全面负责厦门市区域内后坑垃圾焚烧发电厂、翔安垃圾焚烧发电厂、海沧垃圾焚烧发电厂三座垃圾焚烧发电厂的投资、建设和运营及相应的股权合作招商工作。目前已建成的垃圾焚烧发电厂日处理垃圾 1600 吨，日均上网电量 32 万 KWH，装机容量在生活垃圾焚烧发电行业处于中下游水平，主要在厦门市内区域内发展。

垃圾焚烧发电业务经营模式为：由厦门市市容环境卫生管理处把收集到的垃圾运输到公司各生活垃圾焚烧发电厂，生活垃圾通过垃圾焚烧炉进行焚烧发电，并把电量送到国家电网，进入各用户。收入由厦门市财政补贴垃圾处理费及上网电费(由电业局提供)两部分构成。生活垃圾焚烧电厂以此两项为收入并获利。

表13　2016~2018年1~3月公司垃圾焚烧发电板块收入情况（单位：万元）

年份	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
总收入	18254.33	32431.96	8489.32
其中：垃圾处理费	11012.01	24546.95	6496.87
垃圾发电收入	7007.44	7885.01	1872.43
上网电量（万度）	13443.97	14105.44	3592.15

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司垃圾焚烧发电业务收入持续增长。2017~2018 年 1~3 月，公司分别实现垃圾焚烧发电收入 3.28 亿元和 0.85 亿元，其中垃圾处理费收入占比较大分别实现收入 2.45 亿元和 0.65 亿元，垃圾发电收入 0.79 亿元和 0.19 亿元，上网电量分别为 1.41 万度和 0.36 万度。

（5）贸易业务

公司贸易板块主要由公司子公司厦门市政工程公司、厦门百城商贸有限公司、厦门百城建材有限公司和厦门市政物资供应有限公司运营，主要收入来自建材贸易和商品混凝土销售收入。

表 14　2016~2018 年 1~3 月贸易板块收入

（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
商品混凝土	55404.07	50481.36	13941.06
其他贸易	256694.41	141206.12	8463.38
合计	**312098.48**	**191687.48**	**22404.44**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司贸易板块下滑较快，主要系厦门百城商贸有限公司和厦门市政物资供应有限公司同质化较重，为进一步整合以及适应公司未来的规划，公司逐步减少厦门百城商贸有限公司的业务所致，2017~2018 年 1~3 月，公司贸易板块实现收入 19.17 亿元和 2.24 亿元，公司毛利率有所提高，分别为 7.51%和 9.49%。

建材贸易

公司建材贸易主要由厦门百城商贸有限公司和厦门市政物资供应有限公司负责，主营业务包括自营钢筋和甲供钢筋的购销，同时积极拓展其他建材的业务，如防潮石膏砌块、多弧涵管、水泥管、塑料复合管材、电缆、透水砖和井盖等。公司的建材贸易收入分别来自自营和甲供两个方面。

自营方面，公司按照以销定采的原则，按在手订单采购商品。定价方面，自营业务中销售定价模式因商品而定，钢材、建材产品因市场波动频繁，一般随行就市兼顾采购成本，具体定价与合同金额，视账期及客户资信情况而定。自营贸易商品采购货款按合同规定一般为货到付款，部分钢筋采购货款按每批次订单预付。

甲供方面，公司按照以销定采的原则，根据项目需求，分批次招标采购，定价是以中标供应商的报价为最终采购价，采购货款按合同规定为货到付款。

混凝土业务

公司商混业务经营主体为厦门百城建材有限公司（以下简称“百城建材”）和厦门市政工程公司。公司有 5 个生产基地，销售主要针对厦门市市政交通和其他建筑施工项目。2017 年和 2018 年 1~3 月，公司砼产量分别为 72 万立方和 14 万立方。

跟踪期内，公司商品混凝土受金砖会议的召开影响，其中一个搅拌站停产半年，收入有所下滑。

3. 公司在建及拟建项目情况

截至 2018 年 3 月底，公司在建自营项目合计 11 个，项目总投资 62.30 亿元，已完成投资 32.53 亿元，拟建项目 1 个，为厦门生物质资源再生项目一期工程，项目总投资 4.50 亿元，拟建设期 24 个月。公司在建及拟建项目合计总投资 66.80 亿元，未来尚需投资 34.27 亿元。

总体看，公司自营项目主要是针对水务以及垃圾焚烧发电的不断扩容，资金缺口较大，未来存在较大的对外融资压力。

表 15　截至 2018 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项　目	总投资	截至 2018 年 3 月底已完成投资	未来投资计划		
			2018 年 4~12 月	2019 年	2020 年
石兜水库除验加固工程	25800.00	25600.00	200.00	--	--
长泰枋洋水利枢纽工程	230190.00	202243.00	3347.00	24600.00	--
汀溪水库群至翔安原水输水工程	44919.00	32170.00	12749.00	--	--
厦门市航空港工业与物流污水处理厂工程	14581.00	8937.00	5644.00	--	--
杏林水厂扩建工程	34800.00	2403.00	8000.00	12199.00	12199.00
西山水厂一期工程	28928.00	1822.00	7500.00	9803.00	9803.00
翔安水厂二期扩建工程	20526.00	15.00	1747.00	9382.00	9382.00
海沧垃圾焚烧发电厂二期工程	58735.00	36015.00	3800.00	13920.00	5000.00
翔安垃圾焚烧发电厂二期工程	91258.00	10158.00	9100.00	23000.00	49000.00
南平生活垃圾焚烧发电厂	30504.00	110.00	18558.00	10502.00	667.00
仙游生活垃圾焚烧发电厂	42769.00	5858.00	21808.00	13219.00	942.00
合计	**623010.00**	**325331.00**	**92453.00**	**116625.00**	**86993.00**

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见。公司 2018 年 1 季度财务报表未经审计。

跟踪期内，厦门百城金安高速公路有限公司（以下简称“金安公司”），划出公司合并范围，公司债务规模有所下滑，划出后公司的财务数据可比性仍较强。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司 11 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 955.98 亿元，所有者权益 221.61 亿元（含少数股东权益 21.62 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 67.50 亿元，利润总额 0.99 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 968.37 亿元，所有者权益 222.45 亿元（含少数股东权益 21.75 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.95 亿元，利润总额 1.16 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 955.98 亿元，同比增长 1.30%，其中流动资产占比 12.42%，非流动资产占比 87.58%，公司资产以非流动资产为主。

表16　2016~2017年公司主要资产构成情况表

（单位：亿元、%）

科　目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**121.91**	**13.39**	**118.78**	**12.42**
货币资金	60.26	6.62	62.27	6.51
其他应收款	9.53	1.05	13.72	1.44
存货	15.21	1.67	12.64	1.32
其他流动资产	20.50	2.25	18.38	1.92
非流动资产	**788.77**	**86.61**	**837.20**	**87.58**
在建工程	88.81	9.75	63.02	6.59
其他非流动资产	601.88	66.09	680.02	71.13
资产总额	**910.68**	**100.00**	**955.98**	**100.00**

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

2017 年底，公司流动资产 118.78 亿元，同比下降 2.56%，主要由货币资金（占 52.42%）、其他应收账款（占 11.55%）、存货（占 10.64%）和其他流动资产（占 15.47%）构成。

2017 年底，公司货币资金 62.27 亿元，同比增长 3.33%，其中银行存款 59.20 亿元，其他货币资金 3.07 亿元，受限资金 0.18 亿元，规模很小。

2017 年，公司其他应收款 13.72 亿元，同比增长 43.89%，主要系公司子公司厦门百城商贸有限公司审计账务调整，部分款项由应收账款调整至本科目所致，前五大其他应收款客户占比 50.91%，集中度较高。从账龄看，公司其他应收账款账龄均在 3 年以内，账龄适中；公司计提坏账准备 5.10 亿元。

2017 年底，公司存货 12.64 亿元，同比下降 16.91%，主要由未结算工程（4.66 亿元）、房地产项目开发成本（1.96 亿元）、房地产开发项目开发产品（1.50 亿元）、建材销售库存商品（1.06 亿元）和燃气管网（2.17 亿元）构成；公司计提存货跌价准备 318.38 万元。

2017 年底，公司其他流动资产 18.38 亿元，同比下降 10.34%，主要为公司购买的理财产品。

非流动资产方面，2017 年底，公司非流动资产 837.20 亿元，同比增长 6.14%，主要由在建工程（占 7.53%）和其他非流动资产（占 81.23%）构成。

2017 年底，公司长期股权投资 5.17 亿元，同比下降 47.98%，主要系将厦漳跨海大桥建设有限责任公司的投资调整至其他非流动资产所致。

2017 年底，公司在建工程 63.02 亿元，同比下降 29.05%，主要系当年明确了公司建设的金安高速公路为政府收费还贷，政府收回该条高速公路，相应产生的债务也归由厦门市政府偿还，公司相应在“长期借款”科目中移除涉及金安高速的债务。

公司其他非流动资产均为公司代建的基

础设施项目，2017 年底，公司其他非流动资产 680.02 亿元，同比增长 12.98%，主要来自公司将政府往年对金安公司 17.00 亿元的增资款调整至该科目，原属公司长期股权投资中的对厦漳跨海大桥建设有限责任公司 5.04 亿元投资调整至该科目以及代建项目的持续投入。

2018 年 3 月底，公司资产总额 968.37 亿元，较 2017 年底增长 1.30%，保持相对稳定。2018 年 3 月底，公司流动资产 106.65 亿元，较 2017 年底下降 10.22%，其中，存货 10.71 亿元，同比下降 15.28%，主要系加大工程施工决算力度，未结算工程减少；非流动资产 861.72 亿元，较 2017 年底增长 2.93%，主要来自其他非流动资产的增长。

2018 年 3 月底，公司受限资产 9.57 亿元，其中货币资金 6.94 亿元、固定资产 2.63 亿元，占所有者权益 4.30%，受限资产比例低。

跟踪期内，公司资产以非流动资产为主，政府代建项目占比大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 221.61 亿元，同比小幅增长 0.46%，主要来自公司实收资本的增长。其中，实收资本 196.34 亿元，同比增长 1.62%，主要系厦门市政府对公司以货币形式增资 3.14 亿元所致，资本公积 0.43 亿元，同比下降 66.13%，主要系金安高速划出所致。公司所有者权益构成主要以实收资本（占 88.60%）和少数股东权益（占 9.75%）为主。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 222.45 亿元，同比小幅增长 0.38%，较上年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益中实收资本占比较大，稳定性较强。

负债

2017 年底，公司负债总额 734.38 亿元，同比增长 6.42%，其中流动负债占 10.15%，非流动负债占 89.85%，公司负债结构以非流动负债为主。

流动负债方面，2017 年底，公司流动负债 74.57 亿元，同比增长 8.53%，主要由短期借款（占 23.21%）、应付账款（占 17.90%）、预收款项（占 28.11%）和其他应付款（占 22.77%）构成。

2017 年底，公司短期借款 17.31 亿元，同比增长 87.75%，主要以保证借款和信用借款为主。

2017 年底，公司应付账款 13.35 亿元，同比增长 13.55%，主要为应付的工程款。

2017 年底，公司预收款项 20.96 亿元，同比下降 2.68%，主要为预收工程业主支付的工程施工款和房地产预售款。

2017 年底，公司其他应付款 16.98 亿元，同比增长 27.49%，主要系应付非关联方往来款增加所致。

非流动负债方面，2017 年底，公司非流动负债 659.80 亿元，同比增长 6.19%，主要以长期借款（占 4.35%）、专项应付款（占 6.11%）和其他非流动负债（占 86.66%）为主。

2017 年底，受金安公司划出的影响，公司长期借款 28.71 亿元，同比下降 43.41%，主要为信用借款和保证借款。

2017 年底，公司应付债券 15.00 亿元，同比下降 1.85%，均为公司本部和下属子公司厦门百城建设投资有限公司发行的中期票据。

2017 年底，公司长期应付款 1.18 亿元，同比增长 28.84%，其中 0.26 亿元为法国政府贷款，已计入公司有息债务。

2017 年底，公司专项应付款 40.32 亿元，同比增长 26.01%，主要为公司下属子公司针对特定重点或相关民生保障项目申请的政府财政专项投资资金和专项贷款（或地方债）本金等。

2017 年底，公司其他非流动负债 571.78

亿元，同比增长 6.19%，主要系财政拨入的代建工程款相应增加所致。

2018 年 3 月底，公司负债总额 745.92 亿元，同比小幅增长 1.57%，主要来自长期借款和应付债券的增长，其中长期借款 32.33 亿元，同比增长 12.61%，应付债券 21.50 亿元，同比增长 43.33%，主要系公司于 2018 年 2 月成功发行 6.50 亿元“18 厦门市政 MTN001”所致。

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务 62.08 亿元，同比下降 20.16%，其中短期债务占 29.17%，长期债务占 70.83%；2018 年 3 月底，公司全部债务 69.76 亿元，较上年底增长 12.36%，短期债务占 22.45%，长期债务占 77.55%。

债务指标方面，2017 年底，受公司代建政府项目持续增长，资产负债率由 75.78%小幅增至 76.82%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下滑，分别为 21.88%和 16.56%，同比分别减少 4.83 个和 6.54 个百分点；2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.03%、23.87%和 19.56%，较上年有所增长，但是公司债务负担仍处于较轻的水平。

根据公司提供的数据，2018 年 4~12 月、2019 年、2020 年公司到期需偿还的有息债务分别为 17.90 亿元，4.07 亿元和 3.52 亿元，集中兑付压力不大。

跟踪期内，政府拨付的代建工程款计入其他非流动负债导致负债水平高，公司实际债务负担较轻。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 67.50 亿元，同比下降 7.70%，营业成本 52.24 亿元，同比下降 12.95%，受此影响，公司营业利润率由上年 16.78%上升至 21.38%。

从期间费用看，2017 年公司期间费用 10.58 亿元，同比下降 12.46%，公司期间费用率 15.67%，较上年增加 2.41 个百分点。跟踪期内，公司期间费用对利润的侵蚀有所上升。

非经常性损益方面，2017 年，公司其他收益和营业外收入分别为 1.66 亿元和 0.35 亿元（主要是政府补贴），合计非经常性损益为 2.01 亿元，是当期利润总额 0.99 亿元的 2.03 倍，对利润贡献很大。

盈利指标方面，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别降至-0.07%和-0.21%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.95 亿元，相当于 2017 年全年的 20.67%；实现利润总额 1.16 亿元，营业利润率 22.52%。

跟踪期内，受公司内部整合的影响，公司收入有所下滑，利润总额对政府补贴依赖性强，公司整体盈利能力较弱。

表 17　2016~2017 年公司盈利情况

（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	**73.13**	**67.50**
减：营业成本	**60.01**	**52.24**
加：投资收益	0.88	0.32
其他收益	--	1.66
营业利润	**2.76**	**1.31**
加：营业外收入	1.03	0.35
利润总额	**3.55**	**0.99**
营业利润率	16.78	21.38
总资本收益率	0.90	-0.07
净资产收益率	1.15	-0.21

资料来源：审计报告&联合资信整理.

5. 现金流分析

经营活动方面，2017 年公司经营活动现金流入 159.23 亿元，同比下降 4.64%，其中，收到其他与经营活动有关的现金 87.64 亿元，同比下降 7.57%，主要由政府拨入的代建资金构成，公司现金收入比 105.67%，同比增加 7.30 个百分点，收入实现质量好；公司经营活动现金流出 154.19 亿元，同比小幅增长 0.71%，其中支付其他与经营活动有关的现金

87.18 亿元，同比下降 8.06%，主要为公司支付的代建资金；当期，公司经营活动产生的现金流量净额为 5.04 亿元。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入 84.63 亿元，同比增长 502.27%，其中收回投资收到的现金 78.78 亿元，同比增长 485.02%，主要为收回短期理财投资资金以及加大暂时闲置资金的盘活力度，以增加利息收入，降低成本；公司投资活动现金流出 99.96 亿元，同比增长 141.28%，其中投资支付的现金 79.93 亿元，同比增长 199.18%，主要系购买理财产品所致；当期，公司投资活动产生的现金流量净额-15.32 亿元。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入 38.57 亿元，同比下降 8.53%，其中吸收投资收到的现金 3.19 亿元，主要是来自厦门市政府对公司的注资，收到其他与筹资活动有关的现金 8.07 亿元，同比增长 140.43%，主要系水务集团原水投资公司 2017 年从母公司分立，事务所按照账上专项应付款金额调到其他与筹资活动有关现金流入导致增加所致；公司筹资活动现金流出 26.34 亿元，同比增长 15.74%，其中支付其他与筹资活动有关的现金 5.52 亿元，主要为公司下属子公司归还母公司的借款计入本科目，当期，公司筹资活动产生的现金流量净额 12.23 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-12.81 亿元；投资活动现金流量净额为-5.50 亿元；筹资活动现金流量净额为 8.87 亿元。

跟踪期内，公司代建业务主要依赖政府拨付资金，但自营业务未来投资规模大，对外融资需求较强。

表 18　公司现金流构成表（单位：亿元、%）

科　目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	166.98	159.23
经营活动现金流出量	153.11	154.19
经营活动现金流量净额	13.87	5.04
现金收入比	98.37	105.67
投资活动现金流量净额	-27.38	-15.32
筹资活动现金流量净额	19.41	12.23

资料来源：审计报告&联合资信整理

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年公司流动比率和速动比率分别为 159.28%和 142.33%，同比分别下降 18.13 个和 12.94 个百分点。2017 年公司经营现金流负债比为 6.76%。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 7.35 亿元，同比下降 25.61%；公司全部债务/EBITDA 为 8.45 倍，考虑到公司代建的基础设施所需的资金均来自厦门市财政资金直接拨付，公司长期偿债能力强。

截至 2018 年 3 月底，公司授信总额为 207.76 亿元，已使用 73.34 亿元，尚余 134.42 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

十、存续债券偿债能力分析

公司存续债券余额合计19.50亿元，2017年底，公司EBITDA为7.35亿元，EBITDA对公司存续债券余额合计数的覆盖倍数为0.38倍，EBITDA对公司存续债券余额合计数的覆盖能力弱；公司经营活动现金流入量和现金类资产分别为159.23亿元和62.39亿元，分别为公司存续债券余额合计19.50亿元的8.17倍和3.20倍，公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券余额合计19.50亿元的覆盖能力强。

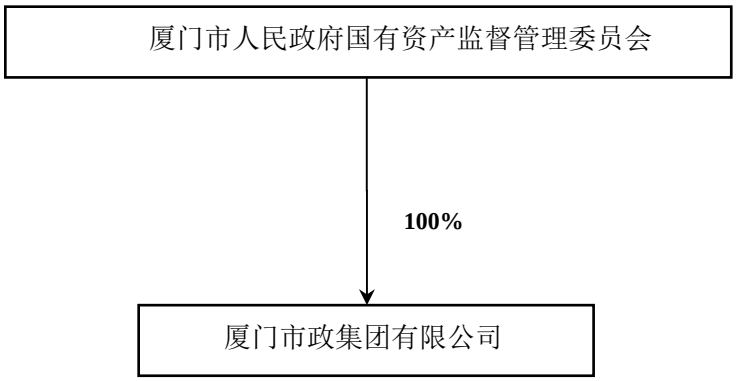
总体看，公司现金类资产充足，经营活动现金流入量规模大，对“16厦门市政MTN001”、“16厦门市政MTN002”和“18厦门市政MTN001”的保障能力强。

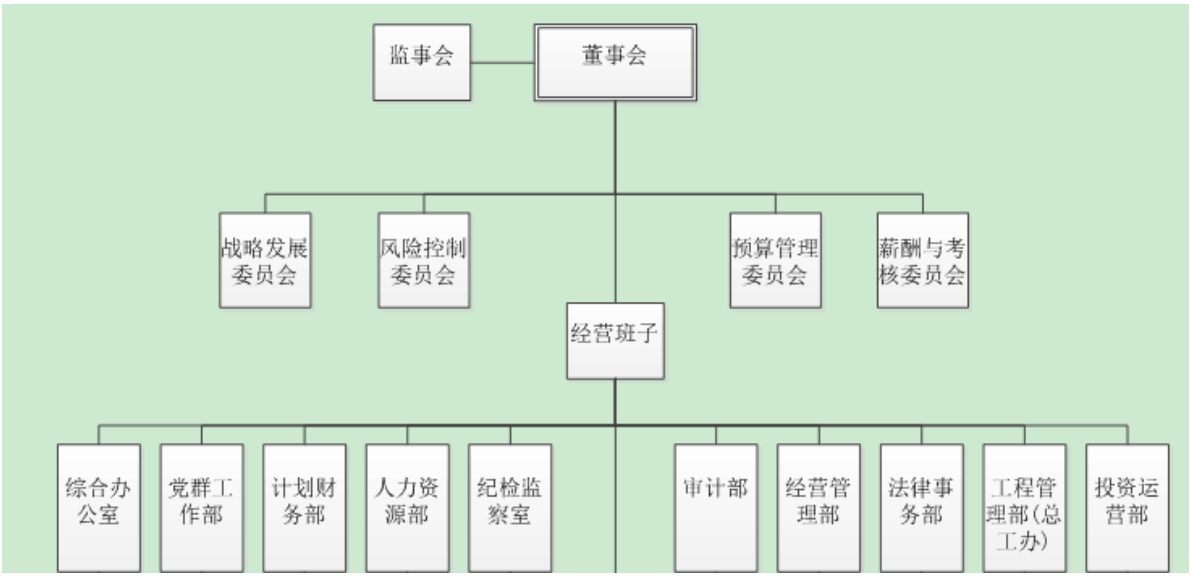
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体

长期信用等级为AAA，“16厦门市政MTN001”、“16厦门市政MTN002”和“18厦门市政MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





附件 2 截至 2018 年 3 月底公司二级子公司情况

企业名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例（%）
厦门水务集团有限公司	300000.00	自来水生产和销售	83.39
厦门市政投资有限公司	131680.00	天燃气销售	100.00
厦门百城建设投资有限公司	669345.69	市政建设	100.00
厦门市市政建设开发有限公司	610310.00	市政建设	100.00
厦门市政工程公司	13200.00	市政建设	100.00
厦门市环境能源投资发展有限公司	49068.30	垃圾处理、发电	100.00
厦门市政建材物资有限公司	5000.00	建材批发	100.00
厦门城业交通科研发展有限公司	1000.00	交通服务	100.00
厦门场之欣物业管理有限公司	110.00	物业管理	100.00
厦门市公共自行车管理有限公司	3000.00	自行车投资、管理	100.00
厦门市政管廊投资有限公司	6860.00	管廊投资、管理	100.00

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	54.57	60.30	62.39	52.87
资产总额(亿元)	809.10	910.68	955.98	968.37
所有者权益(亿元)	205.34	220.60	221.61	222.45
短期债务(亿元)	16.29	14.11	18.11	15.66
长期债务(亿元)	60.83	66.28	43.98	54.10
全部债务(亿元)	79.28	77.76	62.08	69.76
营业收入(亿元)	61.24	73.13	67.50	13.95
利润总额(亿元)	2.97	3.55	0.99	1.16
EBITDA(亿元)	7.77	9.88	7.35	--
经营性净现金流(亿元)	10.20	13.87	5.04	-12.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.74	8.54	7.21	--
存货周转次数(次)	3.02	3.82	3.75	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.07	--
现金收入比(%)	107.13	98.37	105.67	106.26
营业利润率(%)	18.01	16.78	21.38	22.52
总资本收益率(%)	0.87	0.90	-0.07	--
净资产收益率(%)	0.94	1.15	-0.21	--
长期债务资本化比率(%)	22.77	23.03	16.56	19.56
全部债务资本化比率（%）	28.82	28.61	21.88	23.87
资产负债率(%)	74.62	75.78	76.82	77.03
流动比率(%)	148.26	177.41	159.28	159.55
速动比率(%)	124.75	155.27	142.33	143.53
经营现金流动负债比(%)	14.82	20.19	6.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.93	8.14	8.45	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.52	5.98	3.91	--

注：1、2018 年一季度财务数据未经审计；

2、2015~2016 年其他流动负债中有息部分已计入公司有息债务；

3、长期应付款中的法国贷款已计入公司有息债务。

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/营业收入×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%

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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。