信用等级公告

联合〔2020〕2298 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，“18 厦门市政 MTN001”“19 厦门市政 MTN001”和“20 厦门市政 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月十七日

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 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
18 厦门市政 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 厦门市政 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 厦门市政 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 厦门市政 MTN001	6.50 亿元	6.50 亿元	2021/01/19
19 厦门市政 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2022/04/29
20 厦门市政 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2023/04/13

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 07 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评价结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子集
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

厦门市政集团有限公司（以下简称“公司”）是厦门市的市政基础设施建设主体，业务经营涉及水务、燃气、工程施工等多个公共事业板块。跟踪期内，厦门市经济持续发展，公司继续得到厦门市政府在资产注入、资金拨付和政府补助等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、整体质量一般，未来面临一定的筹资压力等对公司信用水平带来的不利的影响。

未来，公司仍将在厦门市的城市基础设施建设和公用事业运营中发挥重要作用，公司收入规模和利润水平有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“18 厦门市政 MTN001”“19 厦门市政 MTN001”和“20 厦门市政 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**厦门市经济保持增长，财政实力继续增强。2019 年，厦门市实现地区生产总值 5995.04 亿元，增长 7.9%；完成一般预算收入 768.3 亿元，增长 1.8%。
2. **持续得到政府支持。**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项目建设资金的拨付充足且到位及时，为公司基础设施建设业务提供了有力的保障。跟踪期内，厦门市政府在资产注入、资金拨付和补贴等方面继续给予公司支持。
3. **经营状况良好。**跟踪期内，公司的工程施工、燃气、水务以及垃圾焚烧发电等业务收入实现不同程度的增长，整体经营状况良好。

分析师：文 中 汪星辰
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

关注

1. **盈利能力一般。**受内部整合影响，公司贸易收入继续下滑，整体盈利能力一般。
2. **资产质量一般、流动性较弱。**跟踪期内，公司非流动资产中在建工程、固定资产和其他非流动资产占比大，流动性较弱，整体资产质量一般。
3. **存在筹资压力。**公司在建和拟建项目投资规模大，未来存在一定的筹资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	62.39	73.91	65.53	83.67
资产总额(亿元)	955.98	950.29	960.37	1013.27
所有者权益(亿元)	221.61	231.97	235.68	236.24
短期债务(亿元)	18.11	19.77	13.83	19.49
长期债务(亿元)	43.98	46.05	63.78	63.16
全部债务(亿元)	62.08	65.82	77.61	82.65
营业收入(亿元)	67.50	63.14	67.98	13.45
利润总额(亿元)	0.99	3.59	4.74	0.40
EBITDA(亿元)	7.35	11.38	12.22	--
经营性净现金流(亿元)	5.04	11.62	7.82	19.62
现金收入比(%)	105.67	95.29	98.16	93.86
营业利润率(%)	21.38	26.47	24.08	22.02
净资产收益率(%)	-0.21	0.49	1.32	--
资产负债率(%)	76.82	75.59	75.46	76.69
全部债务资本化比率(%)	21.88	22.10	24.77	25.92
流动比率(%)	159.28	141.21	138.69	151.54
速动比率(%)	142.33	124.06	120.94	135.86
经营现金流动负债比(%)	6.76	14.51	10.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.91	3.75	3.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.45	5.78	6.35	--
现金短期债务比(倍)	3.45	3.74	4.74	4.29
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	220.60	234.55	242.69	269.14
所有者权益(亿元)	201.19	207.90	213.53	213.70
全部债务(亿元)	17.53	23.68	26.39	25.94
营业收入(亿元)	0.00	0.05	0.00	0.00
利润总额(亿元)	1.21	-2.68	1.49	0.17
资产负债率(%)	8.80	11.36	12.02	20.64
全部债务资本化比率(%)	8.01	10.23	11.00	10.82
流动比率(%)	1370.34	208.28	466.27	398.61
经营现金流动负债比(%)	90.37	-28.14	-78.12	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债和长期应付款中的有息部分，已计入公司全部债务进行核算

评级历史：

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 厦门市政 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019.12.20	文中、汪星辰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 厦门市政 MTN001 19 厦门市政 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019.07.24	文中、汪星辰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 厦门市政 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019.04.02	李海宸、汪星辰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 厦门市政 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017.08.28	王宇勃、宋金玲	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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；根据后续跟踪评级的结论，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 2020 年跟踪评级报告

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（以下简称“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、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人未发生变化；截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 196.14 亿元，实收资本 196.58 亿元[1]，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 2020 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 11 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 960.37 亿元，所有者权益 235.68 亿元（其中少数股东权益 22.69 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 67.98 亿元，利润总额 4.74 元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1013.27 亿元，所有者权益 236.24 亿元（其中少数股东权益 23.00 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.45 亿元，利润总额 0.40 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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券包括“18 厦门市政 MTN001”“19 厦门市政 MTN001”和“20 厦门市政 MTN001”，债券余额合计 19.50 亿元，存续债券情况详情见表 1。跟踪期内，公司已按时支付“18 厦门市政 MTN001”和“19 厦门市政 MTN001”当期利息；“20 厦门市政 MTN001”尚未到付息时间。

表 1　公司存续债券情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
18 厦门市政 MTN001	6.50	2018/01/19	3	5.55
19 厦门市政 MTN001	6.00	2019/04/29	3	4.04
20 厦门市政 MTN001	7.00	2020/04/13	3	2.62
合计	**19.50**	--	--	--

资料来源：联合资信整理

截至评级报告出具日，“18 厦门市政 MTN001”和“19 厦门市政 MTN001”募集资金已全部按计划使用完毕；“20 厦门市政 MTN001”募集资金 7.00 亿元中的 2.00 亿元已按计划用于偿还有息债务，用于海沧污水处理厂扩建工程的 5.00 亿元已按计划使用 0.20 亿元，尚有 4.80 亿元未使用，该募投项目计划总投资 7.60 亿元，目前已完成投资 0.61 亿元，项目形象进度完成 45%。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长

[1] 尚未完成工商变更

均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016－2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分

别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为

对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以

下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造

2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

厦门市是海峡西岸经济区的重要中心城市。跟踪期内，厦门市经济持续稳步发展，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。

根据《厦门市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，厦门市完成地区生产总值（GDP）5995.04 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.9%。其中，第一产业增加值 26.49 亿元，增长 0.7%；第二产业增加值 2493.99 亿元，增长 9.7%；第三产业增加值 3474.56 亿元，增长 6.6%。三次产业结构为 0.4∶41.6∶58.0。按常住人口计算的人均地区生产总值 142739 元，折合 20691 美元。

2019 年，厦门市固定资产投资（不含农户）比上年增长 9.0%。分产业看，第一产业投资下降 32.2%，第二产业投资增长 4.8%，第三产业投资增长 9.9%。同期，厦门市基础设施投资增长 1.8%，其中交通运输业投资下降 16.8%。工业投资增长 5.2%，其中制造业投资增长 5.8%。社会事业投资增长 70.0%。

2019 年，厦门市全年实现规模以上工业增加值增长 8.6%。全市规模以上工业企业 2110 家，其中产值超亿元企业 753 家，合计产值占规模以上工业的 91.4%。

根据《关于厦门市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，厦门市实现一般公共预算总收入 1328.5 亿元，增长 1.7%；其中地方级收入 768.3 亿元，增长 1.8%。同期，厦门市全市一般公共预算支出 914.6 亿元，财政自给率为 84.00%，维持较高水平。2019 年，厦门市全市政府性基金收入 400.0 亿元，为预算的 111.9%；全年政府性基金预算支出 459.4 亿元，完成预算的 93.3%。

截至 2019 年底，厦门市政府债务余额 788.2 亿元，其中一般债务 294.58 亿元，专项债务 493.58 亿元。

六、基础素质分析

公司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。

2019 年，根据《厦门市财政局、厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于增加厦门市政集团有限公司资本金的通知》（厦财事〔2018〕17 和 39 号文件），厦门市政府将厦门园林植物园工程部、厦门金鹭环环保公司和厦门市水产养殖良种繁育场及其下属的厦门南方海洋经济发展有限公司整体无偿划转至公司，合计增加公司资本金 0.35 亿元。

根据厦财建〔2019〕42 号和 44 号文件，将部分焚烧发电厂工程及相关系统和飞灰固化场工程按照财审决算总投资金额转入资本公积，合计 3.80 亿元。

代建资金拨付方面，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。2019 年和 2020 年 1－3 月，公司分别收到政府拨付的代建资金 74.24 亿元和 20.34 亿元。

2019 年和 2020 年 1－3 月，公司分别获得政府补贴 1.23 亿元和 0.21 亿元，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（机构信用代码：G1035020601769260N），截至 2020 年 6 月 1 日，公司本部无不良信用记录。

七、管理分析

2020 年 4 月，公司更换了 3 位高级管理人员，包括总经理和 2 名副总经理。

黄志华先生，1966 年生，研究生学历，历任厦门市国有资产副局级稽查专员、市属国有企业监事会主席，厦门市市政园林局党组成员、副局长；2020 年 4 月起，任公司党委副书记、总经理。

庄志龙先生，1976 年生，本科学历，历任福建省厦门市土地开发总公司副总经理，市土地房屋征收事务管理中心副主任，厦门龙岩山海协作经济区党工委委员、管委会副主任；2020 年 4 月起任公司党委委员、副总经理。

赵付一先生，1970 年生，本科学历，历任厦门市环境能源投资发展有限公司党委书记、董事长，厦门市政集团有限公司董事；2020 年 4 月起，任公司党委委员、副总经理。

公司高管人员变动为正常职位调整，对公司经营策略和日常管理的影响不大。跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，收入构成变化不大；受公司内部整合影响，公司贸易板块收入继续下滑；其他板块收入均有所增长，毛利率整体小幅下降。

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等公共事业业务。公司营业收入来源主要为工程施工、燃气和水务业务，贸易和垃圾焚烧发电作为公司收入的重要补充。

2019 年，公司实现营业收入 67.98 亿元，同比增长 7.66%，除贸易板块外，其他板块收入均有所增长。其中工程施工实现收入 22.15 亿元，同比增长 2.25%，主要系公司市场化项目竣工规模同比增长所致；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 11.12 亿元、13.19 亿元和 5.20 亿元；贸易收入 8.00 亿元，同比下降 18.12%，主要系继续受公司内部整合的影响所致。

2019 年，公司工程施工毛利率 20.07%，同比下降 4.74 个百分点，主要系市场化项目毛利变动所致；燃气板块受公司汽车加气和液化石油气萎缩影响，毛利率继续下滑至 29.95%；水务板块毛利率为 35.11%，同比下降 6.11 个

百分点，主要系人工及成本费用增加所致；公司垃圾焚烧发电板块毛利率 24.60%，同比增加 5.46 个百分点，主要是发电产效提升所致；公司贸易业务中，受业务内部继续整合影响，毛利率降至 9.08%。受上述因素综合影响，公司综合毛利率小幅下滑至 25.68%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.45 亿元，相当于 2019 年的 19.78%，综合毛利率为 22.86%。其中工程施工实现收入 4.05 亿元，毛利率为 16.67%；燃气、水务和垃圾焚烧发电分别实现收入 2.27 亿元、2.68 亿元和 1.26 亿元，毛利率分别为 29.25%、34.95%和 22.78%；贸易实现收入 1.80 亿元，相当于 2019 年的 22.45%，毛利率为 5.69%。

表4　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

主营业务板块	2018 年			2019 年			2020 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	20.91	33.11	24.81	22.15	32.59	20.07	4.05	30.14	16.67
燃气	10.39	16.46	34.32	11.12	16.36	29.95	2.27	16.85	29.25
水务	11.16	17.67	41.22	13.19	19.40	35.11	2.68	19.91	34.95
垃圾焚烧发电	4.26	6.75	19.14	5.20	7.65	24.60	1.26	9.38	22.78
贸易	9.77	15.48	14.55	8.00	11.77	9.08	1.80	13.36	5.69
其他	6.65	10.53	29.99	8.32	12.24	36.61	1.39	10.37	29.41
合计	**63.14**	**100.00**	**27.85**	**67.98**	**100.00**	**25.68**	**13.45**	**100.00**	**22.86**

注：1. 公司其他收入主要包含酒店、咨询、租赁和房地产等业务收入；2. 分项加总不等于合计数系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2. 业务经营分析

（1）工程施工

跟踪期内，市场化商业项目仍是公司工程施工收入的主要来源，在手及新签合同数较为充足，金额较大，有效的保障了公司工程施工板块未来的发展。同时，公司在建及拟建代建项目投资规模大，但建设资金均来自厦门市财政资金，公司筹资压力不大。

公司工程施工业务主要经营主体为厦门市市政建设开发有限公司（以下简称“开发公司”）、厦门百城建设投资有限公司、厦门市政工程公司（以下简称“工程公司”）、厦门水务集团有限公司（以下简称“厦门水务”）等子公司及其下属单位。

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，开发公司下属主要施工单位是厦门环东海投资发展有限公司（以下简称“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，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计提管理费收入，具体收入明细如下：

表5　公司工程施工业务营业收入情况

（单位：万元）

业务类型	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
市场化商业项目	184448.64	213762.44	38265.72
政府代建项目	24624.28	7752.34	2255.85
其中：基础设施项目	24624.28	7752.34	2255.85
保障房项目	--	--	--
合计	**209072.92**	**221514.78**	**40521.57**

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。2019 年，公司实现

工程施工收入 22.15 亿元，毛利率为 20.07%，2020 年 1－3 月，公司工程施工实现收入 4.05 亿元，毛利率为 16.67%。

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。公司市场化商业项目范围较广，除厦门市范围内施工项目以外，公司同时参与福州市、泉州市和温州市等地的市场化商业项目，业主单位主要为当地国有企业和事业单位。

市场化商业项目具体结算方式为按合同约定以银行转账方式结算，通常按月支付至工程进度量的 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%。

2019 年，公司市场化商业项目实现收入 21.38 亿元，同比增长 15.89%，2020 年 1－3 月，公司市场化商业项目实现收入 3.83 亿元，相当于 2019 年的 17.90%。

表6　截至2020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	计划投资总额	完工时间	已投入金额	未来投资计划		累计回款金额
				2020 年 4-12 月	2021 年	
福州市西岭互通铜盘路接线工程（施工）	32350.79	2021 年	31810.36	532.00	8.43	27668.91
武夷新区童游大道、将口大道市政道路白改黑工程	22200.00	2021 年	12603.60	--	9596.40	9020.00
轨道二号线交通改善及管道改造工程 3 标	19854.90	2021 年	15164.62	--	4690.28	10271.69
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	2021 年	5710.59	4000.00	8506.45	5368.46
轨道二号线交通改善及管道改造工程 2 标	16054.30	2021 年	10839.22	3000.00	2215.08	6574.06
湖东社区停车楼及配套服务设施	15000.00	2021 年	9936.89	--	5063.11	8481.00
龙岩大道与工业路交叉口立交工程	13433.40	2021 年	9460.88	--	3972.52	8355.42
贵阳至安顺平坝城市主干道（党武至湖潮段）工程路面施工工程	11839.98	2021 年	11607.69	--	232.29	11033.10
乐亭经济开发区污水处理厂提标改造工程 EPC 总承包项目	9958.77	2021 年	5036.40	--	4922.37	3102.00
环东海域美山路地下综合管廊	9561.30	2021 年	3827.29	3623.89	2110.12	3215.00
建阳区西区生态城府前路隧道工程	8838.04	2021 年	7427.76	--	1410.28	6098.00
后井水库排洪渠周边道路及配套项目	8530.96	2021 年	7310.05	480.00	740.91	6371.00
合计	**185839.48**	---	**130735.35**	**11635.89**	**43468.24**	**105558.64**

资料来源：公司提供

2019 年底，公司当期在手未完工合同 651 个，较上年增加 128 个，合同金额 21.37 亿元，较上年减少 0.22 亿元；2020 年 3 月底，公司在手未完工合同 629 个，合同金额 21.81 亿元。

2019 年，公司新签合同 525 个，合同金额 9.90 亿元；2020 年 1－3 月，公司新签合同 92 个，合同金额 1.88 亿元。

表 7　公司工程合同情况（单位：个、万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
在手未完工合同个数	523	651	629
合同金额	215859.07	213682.53	218072.76
新签合同个数	674	525	92
合同金额	155988.87	99039.19	18825.22

资料来源：公司提供

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，有效地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，公司的政府代建项目的收入为计提管理费。跟踪期内，公司政府代建项目计提管理费标准未发生改变。

会计处理方面，公司将政府拨入的代建项目资金计入“收到其他与经营活动有关的现金”，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。2019 年和 2020 年 1－3 月，公司收到政府拨付的代建资金 74.24 亿元和 20.34 亿元，支付代建项目建设资金 78.48 亿元和 23.13 亿元。

2019 年和 2020 年 1－3 月，公司实现政府代建收入分别为 0.78 亿元和 0.23 亿元，均为基础设施项目产生的收入。

表 8　截至 2020 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	计划投资总额	截至 2020 年 3 月底累计投资	未来投资计划		
			2020 年 4－12 月	2020 年	2021 年
环东海域整治 B200	543096.00	325581.00	81717.00	135798.00	--
环东海域滨海旅游浪漫线三期（下后滨至会展段道路）工程	280000.00	100.00	15500.00	264400.00	--
溪东路（翔安南路-机场快速路段）（原翔安滨海东路）工程	224273.00	37366.00	43975.00	60000.00	82932.00
滨海东大道	220331.00	217000.00	3331.00	--	--
翔安区溪东路（翔安南路-机场快速路段）	205000.00	37365.52	96214.00	71420.00	--
高崎污水处理厂一期工程	121438.00	3045.00	41700.00	30000.00	46693.00
大嶝迎宾大道（大嶝大桥至机场航站楼）	104091.00	21614.41	43579.00	38898.00	--
厦门山水步道系统（狐尾山-仙岳山-湖边水库-观音山步道）景观提升工程	96395.00	73461.34	22934.00	--	--
莲岳隧道	92258.00	77813.98	10181.00	4263.00	--
莲花水库工程	86365.00	18711.00	33827.00	33827.00	--
合计	**1973247.00**	**812058.25**	**392958.00**	**638606.00**	**129625.00**

资料来源：公司提供

表 9　截至 2020 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	计划投资总额	项目批复概况	批复建设起止时间	2020 年计划投资	2021 年计划投资
厦门跨东海域通道工程	1325000.00	厦发改投资〔2019〕587 号	2021-2025	--	8000.00
环东海域新城琼头外侧海域清淤工程	141219.00	厦发改生态函〔2020〕62 号	2020-2022	12000.00	50000.00
海翔大道（公铁立交-香山段）提升改造工程	135000.00	厦发改投资〔2019〕368 号	2020-2022	20000.00	80000.00
环东海域新城下后滨外侧海域清淤工程	67739.00	厦发改生态函〔2020〕180 号	2020-2022	3000.00	30000.00
北溪引水主干渠改造工程（马銮湾新城段）	49500.00	厦发改投资〔2019〕639 号	2020-2022	3000.00	20000.00
厦门新机场北部片区排水除涝工程	49344.00	厦发改投资〔2017〕498 号	2020-2023	300.00	5000.00
大嶝污水处理厂一期工程	36000.00	厦发改投资〔2019〕552 号	2020-2022	800.00	10000.00
厦门新机场片区配套道路一期工程（东片区）	33566.00	厦发改交能〔2019〕431 号	2020-2023	500.00	5000.00
内田污水处理厂一期工程	32000.00	厦发改投资〔2020〕199 号	2020-2022	1000.00	15000.00
合计	**1869368.00**	--	--	**40600.00**	**223000.00**

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代建任务，截至 2020 年 3 月底，公司主要在建政府代建项目计划投资总额合计 197.32 亿元，已完成投资 81.21 亿元，未来尚

需投资 116.11 亿元；同期，公司主要拟建项目合计总投资 186.94 亿元。总体看，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，公司筹资压力不大。

（2）燃气业务

跟踪期内，厦门市燃气管道铺设气化率和燃气管道铺设率继续增长，管输天然气收入快速增长，加之岛外部分工业区尚未铺设管道，未来仍存在增长空间；汽车加气和液化石油气受新能源汽车冲击和管输天然气普及的影响，收入呈下降趋势。

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增长，2019 年，华润燃气共计售气 3.30 亿立方，同比增长 3.21%，2020 年 1－3 月，公司共计售气 0.69 亿立方，相当于 2019 年的 21.01%。

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。2019 年，华润燃气实现燃气收入 11.18 亿元，同比增长 7.55%，其中管输天然气实现收入 8.43 亿元，同比增长 14.86%，受厦门市持续推进新能源汽车影响，汽车加气业务规模继续萎缩，实现收入 1.26 亿元，同比下降 12.13%，液化石油气实现收入 1.48 亿元，同比下降 8.24%。2020 年 1－3 月，公司实现燃气收入 2.27 亿元，相当于 2019 年的 20.27%。

气源采购方面，跟踪期内，华润燃气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、中石化销售有限公司以及厦门浩淼工贸有限公司采购燃气，上述五家供应商采购占比维持在 90.00%以上，集中度高，华润燃气对上游供应商议价空间低。

表 10　公司燃气收入情况表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
管输天然气	73432.55	84347.79	18148.71
汽车加气	14355.96	12614.08	1571.35
液化石油气	16127.84	14799.67	2933.68
合计	**103916.35**	**111761.54**	**22653.74**

注：2019 年，公司上表燃气收入和合并口径不一致主要是统计口径不一致所致，未做合并抵消处理

资料来源：公司提供

表 11　公司燃气售气情况表（单位：万立方）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
管输天然气	25392.21	26663.00	5939.38
汽车加气	3432.50	3367.73	429.49
液化石油气（按等热值 NG 折算）	3149.63	2969.31	564.65
合计	**31974.34**	**33000.04**	**6933.51**

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，华润燃气的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 12　公司管输天然气运营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
管网长度（公里）	3079.52	3179.57	3191.82
用户数量（万户）	56.62	63.09	63.41
其中：居民用户（万户）	56.40	62.86	63.18
商业用户（户）	1961	2071	2036
工业用户（户）	188	269	282
供气量（万立方米/日）	80.32	82.48	69.27

资料来源：公司提供

供气设施方面，截至 2020 年 3 月底，华润燃气共有门站 4 座：集美门站（含 LNG 气化站、加气母站、调压站）、翔安门站、海沧门站和同安门站，设计规模合计为 138.23 万立

方米/日。2019 年，华润燃气实际供气能力为 82.48 万立方米/日。华润燃气管网铺设持续增长，2019 年，华润燃气管网长度 3179.57 公里，截至 2020 年 3 月底，管网长度 3191.82 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发生改变。截至 2020 年 3 月底，厦门市管道天然气居民用气第一档价格下调至 3.45 元/立方米，居民用气第二档价格下调至 4.14 元/立方米，居民用气第三档价格下调至 5.18 元/立方米。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 5 座，L-CNG 加气站 2 座，目前正在建设东渡 L-CNG 加气站。2019 年，华润燃气售气量合计 3367.73 万立方米，2020 年 1－3 月，售气量 429.49 万立方米。

厦门市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 2020 年 3 底，厦门市 CNG 公交车辆 144 辆，跟踪期内大部分公交车辆改为电动车，日加气总量下降至约 1.44 万立方米/日，华润燃气公交车辆日均加气量大幅下降至 0.06 万立方米。CNG 双燃料出租车 3746 辆，日加气量约 11.24 万立方米，华润燃气出租车辆日均加气量约 3.60 万立方米，市场占有率约 32.03%。

总体看，跟踪期内，受新能源车推广的冲击，华润燃气的汽车加气业务在厦门市的市场占有率大幅下降，收入及售气量呈持续下滑趋势。

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，随着居民管道天然气普及率增长，液化石油气收入有所下降。2019 年，液化石油气业务实现收入 1.48 亿元，同比下降 8.24%，售气总量 2969.31 万立方米，同比下降 5.73%。

截至 2019 年底，公司的瓶装液化气市场占有率 23.17%，其中民用气市场占有率 23.76%、工商用气市场占有率 15.04%。

（3）水务业务

公司供水业务在厦门市具有垄断优势；污水处理业务主要来自厦门市以外的并表污水处理项目，跟踪期内受业务量增长影响，水务收入稳步提升，但毛利率有所下降。

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及其下属子公司负责运营。

表 13　公司水务板块收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2018 年		2019 年		2020 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	**91193.03**	**42.42**	**105408.89**	**36.76**	**20722.26**	**35.49**
自来水	90081.33	43.77	104052.69	38.52	20438.56	36.18
原水	1111.70	-66.71	1356.20	-98.49	283.70	-14.19
污水处理	**20366.60**	**35.84**	**26451.22**	**28.56**	**6044.16**	**33.09**
收入合计	**111559.63**	**41.22**	**131860.11**	**35.11**	**26766.42**	**34.95**

资料来源：公司提供

供水业务

厦门水务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%。

2019 年，厦门水务供水业务实现收入 10.54 亿元，同比增长 15.59%，主要来自自来水收入的增长，其中自来水实现收入 10.41 亿元，同比增长 15.51%，原水供应实现收入 1356.20 万元，同比增长 21.99%。2019 年，供水业务毛利率 36.76%，同比减少 5.66 个百分点，主要系成本费用增长所致。2020 年 1－3 月，厦门水务实现供水业务收入 2.07 亿元，毛利率为 35.49%。

水源方面，厦门水务主要水源包括九龙江北溪水库、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 239 万吨。截至 2020 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，截至 2020 年 3 月底，公司拥有 12 座自来水厂、18 个原水取水泵站，设计自来水生产能力达 185.40 万吨/日，2019 年，厦门水务实际供水能力为 132.00 万吨/日，供水总量 48179 万吨。2019 年底和 2020 年 3 月底，厦门水务给排水管网长度分别为 5204.36 公里和 5231.51 公里；同期，公司自来水用户分别为 63.71 万户和 65.40 万户。

跟踪期内，厦门水务售水量保持稳定的增长，其中，2019 年厦门水务售水量 43765.55 万吨，同比增长 3.59%，2020 年 1－3 月，厦门水务售水量 9401.50 万吨，相当于 2019 年的 21.48%。

自来水定价方面，跟踪期内，厦门市居民用水定价未发生变化，18 吨以内为 2.2 元/吨，18 吨至 40 吨为 3.3 元/吨，40 吨以上为 6.6 元/吨；非居民用水方面，除受新冠肺炎疫情影响，厦门市于 2020 年 3 月至 2020 年 5 月将工商业用水价格由 2.6 元/每吨下调至 1.8 元/吨，其余时间未发生变化，工商业用水已于 2020 年 5 月恢复原价格；特种行业用水仍为 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综合性污水处理公司，主要经营来自厦门地区以外污水处理并表项目。

跟踪期内，水务环境公司拥有污水处理项目 9 个，分别为平顶山污水处理厂（3 个），日处理能力 26 万吨/日；武夷山污水处理厂（2 个）日处理能力 2.5 万吨/日；新乡市骆驼湾污水处理厂，日处理能力 15 万吨/日；泉州市城东污水处理厂，日处理能力 4.5 万吨/日；泉州城东东海污水处理厂，日处理能力 2.5 万吨/日；乐亭污水处理厂，4 万吨/日；合计 54.5 万吨/日。2019 年和 2020 年 1－3 月，污水处理量分别为 17892.84 万吨和 4166.76 万吨，同比分别增长 2.06%和 1.99%。

2019 年和 2020 年 1－3 月，公司实现污水处理收入分别为 2.65 亿元和 0.60 亿元，毛利率分别为 28.56%和 33.09%。

（4）垃圾焚烧发电

跟踪期内，公司垃圾焚烧发电业务稳步发展，未来发展前景较好。

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和海沧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 2850 吨，日均上网电量 96 万 kWh，装机容量在生活垃圾焚烧发电行业处于

中游水平，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14　公司垃圾焚烧发电板块收入情况

（单位：万元）

年份	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
总收入	42640.65	51993.20	12606.01
其中：垃圾处理费	32135.01	37075.80	8724.49
垃圾发电收入	9682.20	14917.40	3881.52
上网电量（万度）	18792.00	28176.58	7668.28

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。2019 年和 2020 年 1—3 月，公司分别实现垃圾焚烧发电收入 5.20 亿元和 1.26 亿元，其中垃圾处理费收入占比较大，分别实现收入 3.71 亿元和 0.87 亿元，垃圾发电收入 1.49 亿元和 0.39 亿元，上网电量分别为 28176.58 万度和 7668.28 万度。

（5）贸易业务

跟踪期内，由于贸易板块整合以及为了适应公司未来的规划，公司贸易板块收入仍呈下降趋势。

公司贸易板块主要收入来自钢材、管材等建材产品和商品混凝土销售。

表 15　公司贸易板块收入（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
商品混凝土	79432.61	71358.39	15987.93
钢材	15905.01	3236.51	57.11
其他建材	2377.91	5405.35	1911.26
合计	**97715.53**	**80000.25**	**17956.30**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司贸易板块收入下滑较快，主要系厦门百城商贸有限公司（以下简称“百城商贸”）和厦门市政物资供应有限公司（以下简称“物资公司”）同质化较重，为进一步整合以及适应公司未来的规划，公司逐步减少百城商贸的业务所致，2019 年和 2020 年 1—3 月，公司贸易板块实现收入 8.00 亿元和 1.80 亿元。

建材贸易

公司建材贸易主要由百城商贸、厦门百城建材有限公司（以下简称“百城建材”）、物资公司和厦门市政建材物资有限公司负责，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。跟踪期内，公司建材贸易收入运营模式未发生变化，主要来自自营和甲供两个方面。

商品混凝土

公司商品混凝土业务经营主体为百城建材和厦门市政工程有限公司。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。2019 年和 2020 年 1—3 月，公司砼产量分别为 149.43 万立方和 30.85 万立方。

经营模式方面，公司采取实行“以销定产”的模式生产销售商品混凝土。公司通过采购水泥、粉煤灰、矿粉、减水剂及砂石等原材料进行水泥混凝土搅拌，搅拌完成后根据合同要求，运至客户指定的地点，交付其进行浇筑。

表 16　2019 年公司商品混凝土前五大供应商及销售商情况（单位：万元、%）

序号	供应商客户名称	金额	占比
1	厦门翔莲建材有限公司	15314.00	30.90
2	厦门啊一红贸易有限公司	7617.00	15.37
3	厦门顺磊建材有限公司	6262.00	12.64
4	厦门荣璟旺贸易有限公司	5878.00	11.86
5	厦门丰新福土石方工程有限公司	4087.00	8.25
--	**合计**	**39158.00**	**79.02**
序号	**销售商客户名称**	**金额**	**占比**
1	福建省华荣建设集团有限公司	4467.46	6.21
2	中建海峡建设发展有限公司	3373.21	4.69
3	新疆北新路桥集团股份有限公司	3197.85	4.44

4	福建第一公路工程集团有限公司	2907.43	4.04
5	中铁二十二局第三工程有限公司	2540.72	3.53
--	**合计**	**16486.67**	**22.90**

资料来源：公司提供

结算方面，采购原材料主要以银行存兑汇票及支票结算。销售结算，据销售合同的约定现金转账或接受部分银行承兑汇票。

（6）其他业务

公司其他业务主要包含物业、酒店、咨询等服务类业务和少量房地产业务。2019 年和 2020 年 1－3 月分别实现收入 8.32 亿元和 1.39 亿元。

公司所持物业主要包含轮渡海滨地下停车库、厦大南普陀地下停车场、前埔南小地下停车场等停车场，厦门海湾公园、厦门医学高等专科学校及厦门水务大厦、厦门汇腾大厦 1-5 层、厦门豪利大厦和厦门公路研发大厦等写字楼。

公司服务类业务主要包含票务服务、设备租赁、货柜储运、房屋及场地出租、酒店服务、咨询服务和交通物流服务。

公司房地产业务主要由子公司杭州百达房地产开发有限公司经营，该公司具有房地产开发三级资质，近年来开发项目主要为位于杭州市余杭区的“北湖绿洲花园”项目。截至 2020 年 3 月底，除湖北绿洲花园三、四期外，公司无拟建房地产项目。

3. 未来发展

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建自营项目合计 11 个，项目总投资 92.95 亿元，已完成投资 50.43 亿元；拟建项目 31 个，主要为供水系统改造及污水处理厂工程，预计总投 118.09 亿元。公司在建及拟建项目合计总投资 211.04 亿元，未来尚需投资 160.61 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，未来存在一定的对外融资压力。

表 17　截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项　目	总投资	截至 2020 年 3 月底已完成投资	未来投资计划		
			2020 年 4－12 月	2021 年	2022 年
水务集团-长泰枋洋水利枢纽工程	23.02	25.44	0.50	--	--
厦门前埔污水处理厂三期工程（扩建）	15.22	2.74	2.50	5.00	4.98
厦门高崎污水处理厂一期工程	12.14	0.90	4.00	5.00	2.24
环能公司-翔安垃圾焚烧发电厂二期工程	9.13	4.75	1.55	0.45	0.45
厦门海沧污水处理厂扩建工程	6.54	1.13	1.38	2.00	2.03
厦门同安污水处理厂四期工程	5.20	1.41	2.35	0.96	0.48
仙游县垃圾处理（焚烧发电）厂一期项目	4.82	3.73	1.09	--	--
厦门西柯污水处理厂一期工程	4.43	1.58	1.89	0.70	0.26
水务集团-西水东调原水管道工程（一期）	4.20	3.54	0.66	--	--
厦门马銮湾再生水厂一期工程	4.14	3.18	0.53	0.33	0.10
水务集团-翔安水厂二期扩建工程	4.11	2.02	2.09	--	--
合计	**92.95**	**50.43**	**18.54**	**14.44**	**10.54**

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年合并财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行审计，并出具了标准无保留意见。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司合并报表范围内一级子公司 11 家；跟踪期内，公司合并报表范围内二级子公司无变化，财务数据可比性

强。

截至 2019 年底，公司资产总额 960.37 亿元，所有者权益 235.68 亿元（其中少数股东权益 22.69 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 67.98 亿元，利润总额 4.74 元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1013.27 亿元，所有者权益 236.24 亿元（其中少数股东权益 23.00 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.45 亿元，利润总额 0.40 亿元。

2. 资产质量

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

2019 年底，公司资产总额 960.37 亿元，较 2018 年底增长 1.06%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占比 10.81%，非流动资产占比 89.19%，公司资产以非流动资产为主。

表18　公司主要资产构成情况表（单位：亿元、%）

科　目	2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	73.46	7.73	65.43	6.81	83.66	8.26
其他应收款	10.97	1.15	8.83	0.92	9.00	0.89
存货	13.74	1.45	13.29	1.38	12.53	1.24
流动资产	**113.14**	**11.91**	**103.85**	**10.81**	**121.09**	**11.95**
固定资产	69.34	7.30	77.30	8.05	76.65	7.56
在建工程	75.32	7.93	99.13	10.32	104.83	10.35
无形资产	23.77	2.50	22.48	2.34	30.78	3.04
其他非流动资产	651.05	68.51	637.00	66.33	658.36	64.97
非流动资产	**837.15**	**88.09**	**856.53**	**89.19**	**892.18**	**88.05**
资产总额	**950.29**	**100.00**	**960.37**	**100.00**	**1013.27**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

2019 年底，公司流动资产 103.85 亿元，较 2018 年底比下降 8.21%，主要系货币资金和其他应收款减少所致。从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占 63.00%）、其他应收账款（占 8.50%）和存货（占 12.80%）构成。

2019 年底，公司货币资金 65.43 亿元，较 2018 年底下降 10.94%，主要系项目投入所致。从构成看，主要由银行存款（50.35 亿元）和其他货币资金（15.08 亿元）构成；其中，受限的货币资金 1.26 亿元，主要由定期存款、银行承兑汇票保证金和履约保证金构成。

2019 年底，公司其他应收款 8.83 亿元，较 2018 年底下降 19.53%，主要系公司计提的坏账准备增加所致。同期，公司其他应收款账面余额（剔除应收股利部分）17.99 亿元，累计计提坏账准备 9.24 亿元，主要是自 2017 年由于子公司百城商贸审计账务调整，部分款项由“应收账款”调整至本科目，且与贸易业务相关的款项计提坏账所致（与百城商贸相关款项 8.10 亿元，已计提坏账准备 7.72 亿元）。从构成看，公司其他应收款前五大单位账面余额共计 14.06 亿元，合计占比为 78.13%，合计计提坏账准备 6.83 亿元，集中度较高且坏账准备金额计提较高。

2019 年底，公司存货 13.29 亿元，较 2018 年底下降 3.26%，主要是项目完工所致。从构成看，公司存货主要由工程施工（5.40 亿元）、开发成本（2.82 亿元）、开发产品（2.49 亿元）和燃气管网（1.66 亿元）构成。同期，公司

计提跌价准备 537.54 万元。

2019 年底，公司其他流动资产 5.73 亿元，较 2018 年底增长 33.41%，主要系对外发放贷款增长所致。公司对外发放贷款增长主要是由于子公司厦门市政小额贷款股份有限公司业务的增长。2019 年底，公司对外发放贷款 3.81 亿元，全部由抵押、质押和保证类贷款构成，无信用类贷款，风险较为可控。

非流动资产方面，2019 年底，公司非流动资产 856.53 亿元，较 2018 年底增长 2.31%，主要由固定资产（占 9.02%）、在建工程（占 11.57%）、无形资产（占 2.62%）和其他非流动资产（占 74.37%）构成。

2019 年底，公司投资性房地产账面价值 6.39 亿元，较 2018 年底下降 29.07%，主要系部分房屋、建筑物转为自用房地产所致。从构成看，公司投资性房地产主要由房屋、建筑物（6.12 亿元）和土地使用权（0.26 亿元）构成。同期，公司投资性房地产累计折旧和摊销合计 2.22 亿元，累计减值准备 0.63 亿元。

2019 年底，公司固定资产 77.30 亿元，较 2018 年底增长 11.49%，主要系公司机器设备增长所致。从构成看，公司固定资产主要由房屋及建筑物（23.84 亿元）、机器设备（33.95 亿元）和其他（17.57 亿元）构成。同期，公司固定资产累计折旧 41.90 亿元，计提减值准备 0.33 亿元。

2019 年底，公司在建工程 99.13 亿元，较 2018 年底增长 31.61%，主要系工程投入增长所致。从构成看，公司在建工程主要由水利工程和垃圾处理（焚烧发电）厂构成。

2019 年底，公司无形资产 22.48 亿元，较 2018 年底下降 5.42%，主要由于仙游县垃圾处理厂项目尚未完工，该项目所对应的特许经营权转入“在建工程”进行核算。从构成看，公司无形资产主要由特许经营权（13.21 亿元）和土地使用权（8.99 亿元）构成。同期，公司无形资产累计摊销 3.67 亿元。

2019 年底，公司其他非流动资产 637.00 亿元，较 2018 年底下降 2.16%，主要系核销了代建项目工程支出所致。从构成看，公司其他非流动资产主要由代建项目工程支出（606.05 亿元）和政府往年对厦门百城金安高速公路有限公司的增资款（17.00 亿元）构成。

2020 年 3 月底，公司资产总额 1013.27 亿元，较 2019 年底增长 5.51%，主要系非流动资产增长所致。其中，公司流动资产 121.09 亿元，较 2019 年底增长 16.60%，主要是货币资金增长所致。同期，公司非流动资产 892.18 亿元，较 2019 年底增长 4.16%，主要来自无形资产和其他非流动资产的增长。2020 年 3 月底，公司无形资产增加 8.31 亿元至 30.78 亿元，主要系新购置土地使用权所致。

2020 年 3 月底，公司受限资产 17.86 亿元，主要由受限的货币资金 1.73 亿元、固定资产 1.01 亿元和无形资产 15.12 亿元构成，占净资产比重为 7.58%，占总资产比重为 1.86%，受限资产比例低。

表 19　2020 年 3 月底公司受限资产

（单位：万元、%）

科目	金额	比例	受限原因
货币资金	17334.34	9.71	保证金及专项基金
固定资产	10082.61	5.65	抵押
无形资产	151186.73	84.65	质押
合计	**178603.68**	**100.00**	--

注：分项加总不等于合计数系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益和债务规模均小幅增长，因将政府拨付的代建工程款计入其他非流动负债导致公司负债水平提高，公司的实际债务负担较轻。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 235.68 亿元，较 2018 年底增长 1.60%，主要系资本公积增长所致。从构成看，公司所有者权益主要由实收资本（占 83.41%）构成。

2019 年底，公司实收资本 196.58 亿元，较 2018 年底略有增长，主要系根据《厦门市财政局、厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于增加厦门市政集团有限公司资本金的通知》（厦财事〔2018〕17 号和 39 号），将厦门园林植物园工程部、厦门金鹭环环保公司、以及厦门市水产养殖良种繁育场划转至公司所致。

2019 年底，公司资本公积 11.17 亿元，较 2018 年底增长 41.71%，主要系根据厦财建〔2019〕42 号和 44 号文件，部分焚烧发电厂工程及相关系统和飞灰固化场工程按照财审决算投资金额转入所致（3.80 亿元），以及将白鹭洲建设开发公司股权（0.20 亿元）由实收资本调至资本公积。同期，受厦漳跨海大桥建设有限责任公司股权由政府回收影响，减少 0.78 亿元。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 236.24 亿元，较 2019 年底小幅增长 0.24%，构成较上年底变化不大。

负债

2019 年底，公司负债总额 724.69 亿元，较 2018 年底小幅增长 0.89%，主要系非流动负债增长所致。从构成看，公司流动负债占 10.33%，非流动负债占 89.67%，公司负债结构以非流动负债为主。

流动负债方面，2019 年底，公司流动负债 74.88 亿元，较 2018 年底下降 6.55%，主要由应付账款（占 26.64%）、预收款项（占 23.55%）和其他应付款（占 23.41%）构成。

2019 年底，公司短期借款 4.17 亿元，较 2018 年底下降 33.28%，主要系借款到期偿付所致；公司短期借款全部由信用借款构成。

2019 年底，公司应付账款 19.95 亿元，较 2018 年底增长 42.62%，主要系应付工程款增长所致。从账龄看，公司应付账款主要集中在 1 年以内（13.65 亿元）。

2019 年底，公司预收款项 17.63 亿元，较 2018 年底下降 12.04%，主要为预收工程业主支付的工程施工款。从账龄看，公司 1 年以内预收账款 6.75 亿元（占 38.29%）。

2019 年底，公司其他应付款 17.53 亿元，较 2018 年底下降 14.08%。其中，公司其他应付款 16.69 亿元（剔除应付利息和应付股利部分），较 2018 年底下降 9.73%，主要系押金保证金及其他类款项减少所致。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.29 亿元，较 2018 年底下降 67.53%，主要系偿付到期债券所致。从构成看，公司一年内到期的非流动负债由 1 年内到期的长期借款（4.21 亿元）和 1 年内到期的长期应付款（0.08 亿元）构成。

2019 年底，公司其他非流动负债 4.01 亿元，较 2018 年底大幅增加 3.96 亿元，主要系公司新发行超短期融资券“19 厦门市政 SCP001”（4.00 亿元）所致，本次报告已将其调入“短期债务”进行核算。

非流动负债方面，2019 年底，公司非流动负债 649.82 亿元，较 2018 年底增长 1.82%，主要由长期借款（占 7.80%）、长期应付款（占 8.20%）和其他非流动负债（占 81.37%）构成。

2019 年底，公司长期借款 50.68 亿元，较 2018 年底增长 28.95%，主要是信用借款增长所致（占 75.39%）。

2019 年底，公司应付债券 12.50 亿元，较 2018 年底大幅增长 92.31%，主要系公司新发行“19 厦门市政 MTN001”（6.00 亿元）所致。

2019 年底，公司长期应付款 53.26 亿元，较 2018 年底增长 30.01%。其中，公司专项应付款 51.99 亿元，较 2018 年底增长 30.45%，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本金等。同时，本次报告已将长期应付款中应付融资租赁款（0.38 亿元）和法国政府贷款（0.23 亿元）纳入“长期债务”进行核算。

2019 年底，公司其他非流动负债 528.78

亿元，较 2018 年底下降 3.52%，主要系核销部分财政拨入的代建工程款所致。

2020 年 3 月底，公司负债总额 777.03 亿元，较 2019 年底增长 7.22%，主要是非流动负债增长所致。其中，公司流动负债 79.91 亿元，较 2019 年底增长 6.72%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致；同期，公司非流动负债 549.81 亿元，较 2019 年底增长 3.98%，主要系长期借款、其他非流动负债和长期应付款（新增主要为政府拨付的污水建设资金款项）增长所致。

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 77.61 亿元，较 2018 年底增长 17.91%，主要系长期借款和应付债券增长所致。从构成看，公司短期债务占 17.82%，长期债务占 82.18%；2020 年 3 月底，公司全部债务 82.65 亿元，较 2019 年底增长 6.50%，主要系借款增长所致。从构成看，短期债务占 23.58%，长期债务占 76.42%。

表 20　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月底
短期债务	19.77	13.83	19.49
长期债务	46.05	63.78	63.16
全部债务	65.82	77.61	82.65
资产负债率	75.59	75.46	76.69
全部债务资本化比率	22.10	24.77	25.92
长期债务资本化比率	16.56	21.30	21.10

资料来源：联合资信根据审计报告&财务报告整理

债务指标方面，2019 年底，受公司代建政府项目的拨入资金和支付款项核销影响，资产负债率由 75.59%小幅降至 75.46%；但受公司有息债务涨幅高于所有者权益涨幅影响，公司全部债务资本化比率增至 24.77%，较上年底增加 2.67 个百分点；同期，公司长期债务资本化比率为 21.30%，较 2018 年底增加 4.74 个百分点。2020 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2019 年底有所增长，分别为 76.69 和 25.92%；长期债务资本化比率小幅降至 21.10%，公司实际债务负担仍较轻。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，并继续收到政府补助，盈利能力有所增强。

2019 年，公司实现营业收入 67.98 亿元，同比增长 7.66%，营业成本 50.52 亿元，同比增长 10.89%；受营业成本涨幅高于营业收入涨幅影响，公司营业利润率由 2018 年的 26.47%下降至 24.08%。

从期间费用看，2019 年公司期间费用 13.70 亿元，同比增长 15.37%，主要系管理费用和销售费用增长所致。同期，公司期间费用率 20.16%，较上年增加 1.35 个百分点。跟踪期内，公司期间费用对利润的侵蚀有所上升。

表 21　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
营业收入	63.14	67.98
营业成本	45.56	50.52
利润总额	3.59	4.74
其他收益	1.07	1.22
营业利润率	26.47	24.08
总资本收益率	1.19	1.75
净资产收益率	0.49	1.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司其他收益 1.22 亿元，同比增长 13.58%；同期，营业外收入 0.15 亿元，其中与企业日常经营活动无关的政府补助 53.26 万元。2019 年，公司收到政府补助合计 1.23 亿元，占当期利润总额的 25.95%。

盈利指标方面，2019 年，公司总资本收益率 1.75%，同比增加 0.56 个百分点。同期，公司净资产收益率 1.32%，同比增加 0.83 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.45 亿元，相当于 2019 年全年的 19.78%；实现利润总额 0.40 亿元，营业利润率 22.02%。

5. 现金流分析

公司主业收入实现质量良好，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仍较大，有一定的融资需求。

经营活动方面，2019 年公司经营活动现金流入 155.05 亿元，同比增长 2.42%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 66.73 亿元，同比增长 10.91%；同期，收到其他与经营活动有关的现金 88.15 亿元，同比下降 3.15%，主要由政府拨入的代建资金构成。2019 年，公司现金收入比 98.16%，同比增加 2.87 个百分点，收入实现质量良好。2019 年，公司经营活动现金流出 147.23 亿元，同比增长 5.35%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 42.62 亿元，同比增长 18.26%；支付其他与经营活动有关的现金 87.98 亿元，同比下降 1.45%，主要为公司支付的代建资金。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 7.82 亿元，同比下降 32.71%。

表 22　公司现金流构成表（单位：亿元、%）

科　目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	151.38	155.05
经营活动现金流出量	139.76	147.23
经营活动现金流量净额	11.62	7.82
现金收入比	95.29	98.16
投资活动现金流量净额	-2.10	-22.47
筹资活动现金流量净额	1.58	5.67

资料来源：联合资信根据审计报告整理

投资活动方面，2019 年公司投资活动现金流入 11.62 亿元，同比大幅下降 89.80%。其中，收回投资收到的现金 6.96 亿元，同比下降 93.39%，主要当年理财投资活动减少，导致回收理财金额减少所致。同期，公司投资活动现金流出 34.09 亿元，同比下降 70.62%。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金 25.39 亿元，同比下降 7.57%；投资支付的现金 8.20 亿元，同比大幅下降 90.74%，主要系购买理财产品所支付的现金减少所致。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额继续净流出 22.47 亿元，净流出规模同比大幅增加。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 45.87 亿元，同比增长 27.99%。其中，取得借款收到的现金 44.14 亿元，同比增长 39.73%。同期，公司筹资活动现金流出 40.20 亿元，同比增长 17.33%。其中，偿还债务支付的现金 35.07 亿元，同比增长 14.42%。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 5.67 亿元，同比增长 259.58%，主要是公司融资规模有所增长。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 19.62 亿元；投资活动现金流量净额为-5.49 亿元；筹资活动现金流量净额为 4.10 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标强。公司作为厦门市市政基础设施项目建设主体，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，并在资金和政府补助等方面继续获得政府大力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019 年公司流动比率和速动比率分别为 138.69%和 120.94%，同比分别下降 2.25 个和 3.12 个百分点。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 151.54%和 135.86%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 10.45%，经营活动净现金流对公司流动负债保障程度低。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产 83.67 亿元，对公司短期债务的覆盖倍数为 4.29 倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 12.22 亿元，同比增长 7.41%；同期，公司全部债务/EBITDA 为 6.35 倍，EBITDA 利息倍数 3.75 倍，公司长期偿债能力指标强。

截至 2020 年 3 月底，公司授信总额为 184.89 亿元，已使用 55.77 亿元，未使用银行

授信 129.12 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于子公司，母公司所有者权益稳定性强，负债水平低。

截至 2019 年底，母公司资产规模为 242.69 亿元，较 2018 年底增长 3.47%。从构成看，流动资产 36.10 亿元，主要由货币资金和其他应收款构成。同期，非流动资产 206.59 亿元，主要由长期股权投资构成。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 213.53 亿元，较 2018 年底增长 1.77%。其中，实收资本占 92.06%，所有者权益稳定性强。

截至 2019 年底，母公司负债规模 29.16 亿元，较 2018 年底增长 9.44%，主要由非流动负债构成，其中非流动负债由长期借款和应付债券构成。母公司 2019 年资产负债率为 12.02%，负债水平低。

2019 年，母公司未实现营业收入，净利润为 1.48 亿元，主要由投资收益获取。

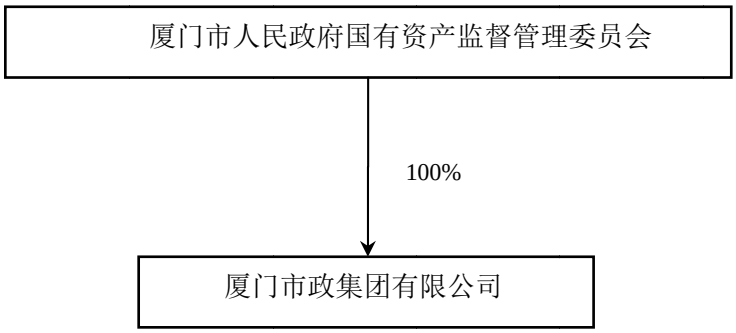
十、存续债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额合计19.50亿元，2019年，公司EBITDA为12.22亿元，EBITDA对联合资信评级的公司存续债券余额的覆盖倍数为0.63倍，覆盖能力较弱；公司经营活动现金流入量为155.05亿元，为联合资信评级的公司存续债券余额的7.95倍，覆盖能力强。

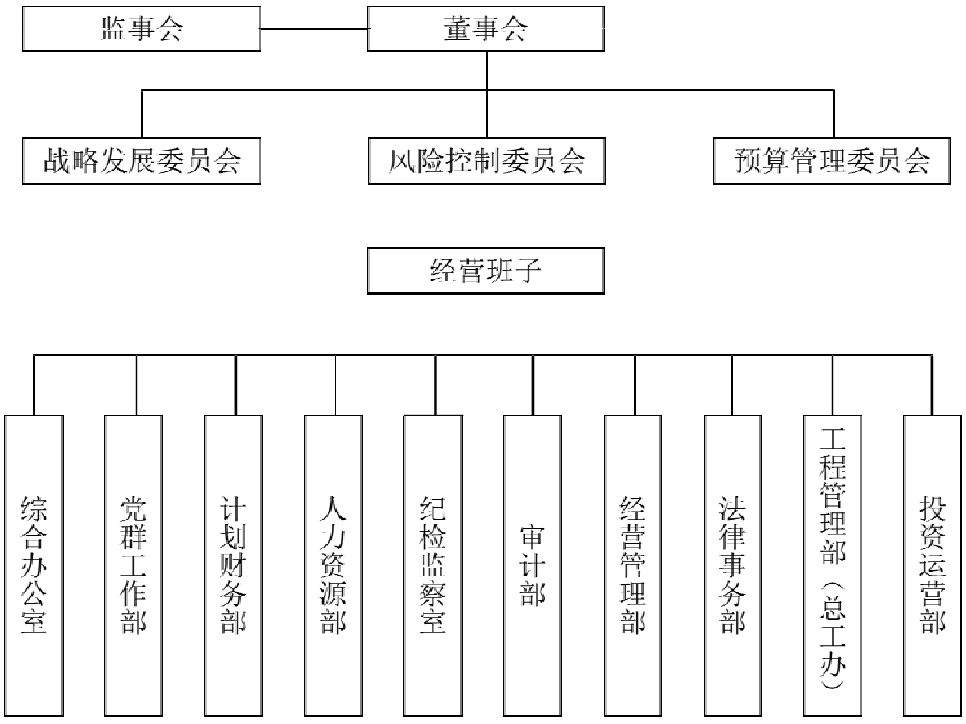
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“18厦门市政MTN001”“19厦门市政MTN001”和“20厦门市政MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底纳入公司合并范围内一级子公司情况

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	132006.05	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
厦门市政工程有限公司	17142.55	市政建设	100.00
厦门市环境能源投资发展有限公司	60700.00	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	35198.21	管廊投资、管理	100.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	62.39	73.91	65.53	83.67
资产总额（亿元）	955.98	950.29	960.37	1013.27
所有者权益（亿元）	221.61	231.97	235.68	236.24
短期债务（亿元）	18.11	19.77	13.83	19.49
长期债务（亿元）	43.98	46.05	63.78	63.16
全部债务（亿元）	62.08	65.82	77.61	82.65
营业收入（亿元）	67.50	63.14	67.98	13.45
利润总额（亿元）	0.99	3.59	4.74	0.40
EBITDA（亿元）	7.35	11.38	12.22	--
经营性净现金流（亿元）	5.04	11.62	7.82	19.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.21	7.13	7.43	--
存货周转次数（次）	3.75	3.45	3.74	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	105.67	95.29	98.16	93.86
营业利润率（%）	21.38	26.47	24.08	22.02
总资本收益率（%）	0.40	1.19	1.75	--
净资产收益率（%）	-0.21	0.49	1.32	--
长期债务资本化比率（%）	16.56	16.56	21.30	21.10
全部债务资本化比率（%）	21.88	22.10	24.77	25.92
资产负债率（%）	76.82	75.59	75.46	76.69
流动比率（%）	159.28	141.21	138.69	151.54
速动比率（%）	142.33	124.06	120.94	135.86
经营现金流动负债比（%）	6.76	14.51	10.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.45	5.78	6.35	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.91	3.75	3.75	--
现金短期债务比(倍)	3.45	3.74	4.74	4.29

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债和长期应付款中的有息部分，已计入公司全部债务进行核算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.56	17.05	13.62	34.28
资产总额（亿元）	220.60	234.55	242.69	269.14
所有者权益（亿元）	201.19	207.90	213.53	213.70
短期债务（亿元）	0.00	13.00	4.74	10.79
长期债务（亿元）	17.53	10.68	21.65	15.15
全部债务（亿元）	17.53	23.68	26.39	25.94
营业收入（亿元）	0.00	0.05	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.21	-2.68	1.49	0.17
EBITDA（亿元）	1.22	-2.23	1.86	--
经营性净现金流（亿元）	1.93	-4.56	-6.05	21.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.00	0.32	0.00	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	0.00	94.50	0.00	0.00
总资本收益率（%）	0.55	-0.97	0.76	--
净资产收益率（%）	0.60	-1.29	0.70	--
长期债务资本化比率（%）	8.01	4.89	9.20	6.62
全部债务资本化比率（%）	8.01	10.23	11.00	10.82
资产负债率（%）	8.80	11.36	12.02	20.64
流动比率（%）	1370.34	208.28	466.27	398.61
速动比率（%）	1370.34	208.28	466.27	398.61
经营现金流动负债比（%）	90.37	-28.14	-78.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.39	-10.61	14.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.11	-5.27	1.80	--
现金短期债务比（倍）	*	1.31	2.87	3.18

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债和长期应付款中的有息部分，已计入公司全部债务进行核算；部分金额过小，显示为 0.00；标“*”指标由于分母为 0，无意义

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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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+衍生金融负债+一年内到期的非流动负债+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

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　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。

附件 5-3　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