信用评级公告

联合〔2021〕4701 号

联合资信评估股份有限公司通过对厦门市政集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定厦门市政集团有限公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 厦门市政 MTN001”、“20 厦门市政 MTN001”和“21 厦门市政 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

厦门市政集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次评级级别	评级展望	上次评级级别	评级展望
发行人	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
21 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
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
21 厦门市政 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2024//01/07

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：2021 年 6 月 28 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	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		2
		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”）是厦门市重要的市政基础设施建设主体，业务涉及水务、燃气、工程施工等多个板块，其中水务业务具备专营性。跟踪期内，厦门市经济稳定发展，公司的外部发展环境良好，公司在资金和资产注入、政府补贴等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产质量一般，未来存在一定的筹资压力等因素对公司信用水平带来的不利的影响。未来，随着厦门市的发展，公司的业务有望持续稳步推进。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“19 厦门市政 MTN001”“20 厦门市政 MTN001”和“21 厦门市政 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**厦门市经济稳定发展，2020 年，厦门市完成地区生产总值（GDP）6384.02 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.7%。
2. **持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金和资产注入、政府补贴等方面获得有力的外部支持。
3. **水务业务具备专营性。**公司业务涵盖工程施工、供水、污水处理、燃气、垃圾焚烧发电、贸易等，其中水务业务在厦门市具备专营性。

关注

1. **资产质量一般。**跟踪期内，公司的资产构成仍以非流动资产为主，其中的政府代建项目成本占比大，公司的资产流动性较弱。
2. **存在一定的筹资压力。**公司在建和拟建项目尚需投资规模大，未来存在一定的筹资压力。

分析师：夏妍妍　霍正泽
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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	73.91	65.53	70.67	52.90
资产总额(亿元)	950.29	960.37	1066.26	1076.05
所有者权益(亿元)	231.97	235.68	295.94	296.85
短期债务(亿元)	19.77	13.83	28.80	21.85
长期债务(亿元)	46.05	63.41	67.16	73.96
全部债务(亿元)	65.82	77.23	95.96	95.80
营业收入(亿元)	63.14	67.98	69.21	18.05
利润总额(亿元)	3.59	4.74	5.17	1.29
EBITDA(亿元)	11.38	13.22	14.92	--
经营性净现金流(亿元)	11.62	7.82	3.95	-11.30
营业利润率(%)	26.47	24.08	25.31	23.61
净资产收益率(%)	0.49	1.32	1.18	--
资产负债率(%)	75.59	75.46	72.25	72.41
全部债务资本化比率(%)	22.10	24.68	24.49	24.40
流动比率(%)	141.21	138.69	114.75	111.76
经营现金流动负债比(%)	14.51	10.45	4.22	--
现金短期债务比（倍）	3.74	4.74	2.45	2.42
全部债务/EBITDA(倍)	5.78	5.84	6.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.75	4.05	4.49	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	234.55	242.69	321.04	324.49
所有者权益(亿元)	207.90	213.53	274.24	274.28
全部债务(亿元)	23.68	26.39	29.63	26.71
营业收入(亿元)	0.05	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-2.68	1.49	3.09	0.00
资产负债率(%)	11.36	12.02	14.58	15.47
全部债务资本化比率(%)	10.23	11.00	9.75	8.87
流动比率(%)	208.28	466.27	337.35	348.00
经营现金流动负债比(%)	-28.14	-78.12	-63.32	--

注：2021 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
21 厦门市政 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/12/15	夏妍妍 兰雅	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
19 厦门市政 MTN001、20 厦门市政 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/7/17	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
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
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

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，联合资信评估股份有限公司（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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人未发生变化；截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 196.14 亿元，实收资本 221.58[1]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重大变化。公司本部的部门结构发生变化，原纪检监察室取消，增加纪委（监察专员办）综合室及纪委（监察专员办）纪检监察室（见附件 1-2）。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 11 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 1066.26 亿元，所有者权益 295.94 亿元（其中少数股东权益 21.87 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 69.21 亿元，利润总额 5.17 元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1076.05 亿元，所有者权益 296.85 亿元（其中少数股东权益 22.03 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.05 亿元，利润总额 1.29 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券详情见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。“19 厦门市政 MTN001”和“20 厦门市政 MTN001”在付息日正常付息，“21 厦门市政 MTN001”尚未到付息时间。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	余额	起息日	期限
19 厦门市政 MTN001	6.00	2019/04/29	3
20 厦门市政 MTN001	7.00	2020/04/13	3
21 厦门市政 MTN001	6.00	2021/01/07	3
合 计	**19.00**	--	--

资料来源：公开资料，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[2]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[3]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，

[1] 实收资本大于注册资本系未完成工商变更。2021 年 6 月 2 日公司完成了相应的工商变更，根据公司提供的日期为 2021 年 6 月 2 日的营业执照，公司的注册资本为 221.58 亿元。

[2] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

[3] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年 3 月末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季

度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域环境分析

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约束地方政府及其融资平台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**

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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。2020 年，厦门市经济稳定发展，财政实力有所增强，公司的外部发展环境良好。

根据《厦门市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，厦门市完成地区生产总值（GDP）6384.02 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.7%。其中，第一产业增加值 28.89 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 2519.84 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 3835.29 亿元，增长 5.5%。三次产业结构为 0.4:39.5:60.1。

2020 年，厦门市固定资产投资（不含农户）比上年增长 8.8%。分产业看，第一产业投资增长 207.0%，第二产业投资增长 12.3%，第三产业投资增长 8.1%。基础设施投资下降 5.2%，其中交通运输业投资下降 17.6%。工业投资增长 12.9%，其中制造业投资增长 8.6%。社会事业投资增长 29.8%。

2020 年，厦门市全年实现规模以上工业增加值增长 6.0%。全市规模以上工业企业 2343 家，其中产值超亿元企业 814 家，合计产值占规模以上工业的 91.1%。

根据《关于厦门市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，厦门市实现一般公共预算总收入 1351.3 亿元，增长 1.7%；其中地方级收入 783.9 亿元，增长 2%。同期，厦门市全市一般公共预算支出 976.9 亿元，财政自给率为 80.24%。2020 年，厦门市全市政府性基金收入 821.6 亿元，为预算的 136.9%；全年政府性基金预算支出 1035.9 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人未发生变化；截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 196.14 亿元，实收资本 221.58 亿元[4]，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。

2. 企业规模及竞争力

公司是厦门市重要的市政基础设施建设主体，业务涵盖工程施工、供水、污水处理、燃气、垃圾焚烧发电、贸易等，其中水务业务在厦门市具备专营性。

跟踪期内，公司的定位未发生变化，公司是厦门市直属的国有独资企业，主要负责厦门市的市政、交通基础设施建设、国有股权投资与资本运作，以及重大市政及交通基础设施建设项目的投融资，并开展与其主业相关的以资本为纽带的兼并重组。

公司拥有城市市政工程施工、燃气供应、供水及污水处理、垃圾焚烧发电和贸易等五大主业板块，以及房地产开发、物业管理等相关副业板块，形成了多元化经营格局。其中，工程施工业务规模大，厦门市财政局为政府代建项目提供了有力的资金支持；水务业务在厦门市具备专营性。

[4] 实收资本大于注册资本系公司未完成工商变更

3. 人员素质

跟踪期内，公司的高管有变更，系正常职位变动，未对公司的生产经营等造成重大影响。

跟踪期内，公司的副总经理变更，根据厦门市政府文件，张立勇不再担任公司副总经理职务，由徐建平任公司副总经理。此次变更属于正常职位调动，未对公司的生产经营等造成重大影响。

徐建平，女，汉族，1966年1月出生，中国共产党党员，大学学历，高级工程师；曾任厦门住宅建设集团有限公司党委委员、董事，兼厦门住宅建设集团有限公司下属公司党委副书记、总经理，厦门轨道交通集团有限公司党委委员、副总经理、董事；现任公司党委委员、副总经理。

4. 外部支持

跟踪期内，公司在资金和资产注入、政府补贴等方面获得有力的外部支持。

2020 年，公司收到股东注资 25.00 亿元，计入“实收资本”。

2020 年，公司将厦门市政府累计拨付的综合管廊工程项目资金 15.45 亿元、污水处理厂建设资金 16.52 亿元，由其他非流动负债和专项应付款转增资本公积。此外，厦门市政府将轮渡海滨地下停车场、厦大南普陀地下停车场注入公司。上述资金和资产合计 35.11 亿元，均体现在“资本公积”。

2020 年和 2021 年 1－3 月，公司分别获得政府补贴 1.59 亿元和 0.25 亿元，计入公司“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3502060000000754），截至 2021 年 5 月 26 日，公司本部无已结清和未结清的关注类或不良类信用记录。

截至 2021 年 5 月 31 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

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

2020年，公司营业收入规模及毛利率均小幅增长，收入构成变化不大。

公司作为厦门市重要的市政基础设施建设主体，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、水务和贸易业务，垃圾焚烧发电业务收入作为公司收入的重要补充。

2020 年，公司营业收入同比略有增长。分板块看，除垃圾焚烧发电和贸易业务收入同比有所增长外，其余板块收入均有所下降。受业务量增长的影响，公司的垃圾焚烧发电业务和贸易业务收入同比增幅较大。同期，公司的综合毛利率同比变动不大，分板块看，工程施工毛利率同比增长 7.84 个百分点，系市场化项目毛利变动所致。垃圾焚烧发电板块毛利率同比增加 4.64 个百分点，系发电产效提升所致。

2021 年 1－3 月，公司营业收入仍以工程施工、燃气和水务业务收入为主，综合毛利率 24.63%，较 2020 年略有下降。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

主营业务板块	2019 年			2020 年			2021 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	22.15	32.59	20.07	20.53	29.66	27.91	5.76	31.90	13.06
燃气	11.12	16.36	29.95	10.10	14.60	31.51	2.80	15.50	31.53
水务	13.19	19.40	35.11	13.09	18.92	32.59	3.28	18.17	34.78
垃圾焚烧发电	5.20	7.65	24.60	6.23	9.01	29.24	1.99	11.01	36.89

贸易	8.00	11.77	9.08	11.48	16.59	10.45	2.31	12.79	14.82
其他	8.32	12.24	36.61	7.77	11.23	29.03	1.92	10.63	31.08
合计	**67.98**	**100.00**	**25.68**	**69.21**	**100.00**	**26.67**	**18.05**	**100.00**	**24.63**

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：联合资信根据公司提供资料整理

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，在手及新签合同数量较为充足，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、厦门市政工程有限公司（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。

工程公司系拥有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。

跟踪期内，公司的工程施工板块仍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：亿元）

业务类型	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
市场化商业项目	21.38	17.82	5.42
政府代建项目	0.78	2.71	0.33
合计	**22.15**	**20.53**	**5.76**

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。

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。

跟踪期内，公司的业务结算模式未发生改变，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%。

2020 年，公司市场化商业项目实现收入 17.82 亿元，同比略有下降，2021 年 1—3 月，公司市场化商业项目实现收入 5.42 亿元，相当于 2020 年的 30.42%。

表6　截至2021年3月底公司市场化商业项目主要在建项目情况　（单位：亿元）

项目名称	合同金额	已投入金额	尚需投资	已回款情况
福泉高速 2019—2021 年日常养护、小水毁项目-莆田段	0.11	0.08	0.04	0.04
2020 年-2021 年沙厦高速公路厦门段及甬莞高速厦门段土建养护项目	0.30	0.22	0.08	0.21
2020 年-2021 年沙厦高速公路厦门段及甬莞高速公路厦门段机电养护项目	0.12	0.06	0.06	0.05
滨海东大道（溪东路-机场快速路）综合管廊工程（土建施工）叠合式预制管廊工程	0.40	0.24	0.16	0.01
莲河片区沙美路地下综合管廊土建工程（施工）预制叠合式管廊构件	0.16	0.00	0.16	0.00
轨道二号线交通改善及管道改造工程 2 标	1.61	1.42	0.19	1.02

轨道二号线交通改善及管道改造工程 3 标	1.99	1.62	0.37	1.20
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	1.82	0.91	0.92	0.61
厦门市轨道交通 6 号线工程土建施工总承包交通疏解工程	1.49	0.49	1.01	0.26
内田污水处理厂一期工程	3.54	0.42	3.12	0.20
龙岩大道与工业路交叉口立交工程	1.34	1.23	0.12	1.03
永宁江下游段生态环境提升工程（一期）-北岸绿汀路至下洋顾村	0.35	0.15	0.20	0.10
温岭市铁路新区五兴路改建工程	0.44	0.18	0.26	0.05
荔枝基路（凤凰路～迎宾大道）工程施工总承包（广州）	0.17	0.16	0.02	0.11
乐亭经济开发区污水处理厂提标改造工程 EPC 总承包项目	1.04	0.98	0.06	0.71
新乡市骆驼湾污水处理厂提标工程 EPC 总承包项目	1.51	1.46	0.05	0.90
葛店开发区润阳路道路提升改造工程	0.38	0.31	0.07	0.03
同集路(-同安城区段)提升改造工程一标	0.25	0.24	0.01	0.24
轨道交通 1 号线车站周边市政改造及景观提升工程（岛内段）-7 标段沥青路面工程	0.39	0.21	0.18	0.17
厦门市轨道交通 1 号线车站周边市政改造及景观提升工程（岛内段）-嘉禾路（湖滨南路—南山路）段	0.48	0.24	0.24	0.15
海翔大道与田集连接线立交工程	0.10	0.06	0.05	0.06
灌新路（灌口中路-环湾大道段）工程 A 标段	0.19	0.18	0.01	0.16
机场大道（原迎宾大道）工程	0.12	0.07	0.04	0.06
孙霞路（新孙坂路—中洲路段）工程	0.11	0.10	0.01	0.08
泉厦高速公路路面提升工程（一期）工程（三工区）	0.14	0.10	0.04	0.12
集美新城软件园三期高速公路以北研发区三期市政道路工程	0.14	0.02	0.11	0.02
同集路（海翔大道-福泽路段）跨线工程第二标段项目	0.17	0.12	0.05	0.09
轨道交通 2 号线沿线市政改造及景观提升工程（岛内段）B 标段	0.31	0.25	0.06	0.26
海新路与疏港通道立交工程	0.21	0.10	0.11	0.09
轨道交通 2 号线沿线市政改造及景观提升工程（岛内段）A 标段	0.18	0.12	0.07	0.09
松柏片区市政设施提升改造工程	0.11	0.09	0.02	0.08
同安东路（同新路-民安大道段）工程 I 标	0.35	0.10	0.25	0.20
马銮湾新城环湾大道（灌新路-外湾东路段）工程	0.15	0.05	0.10	0.07
滨海西大道（集美大道-新 324 国道段）提升改造工程（第一标段）	0.64	0.21	0.43	0.15
滨海东大道（翔安东路-莲河段）工程一标段	0.17	0.02	0.14	0.01
滨海西大道（集美大道-新 324 国道段）提升改造工程（第二标段）	0.89	0.15	0.74	0.36
集美仁德路（圣岩路—孙坂路段）工程	0.14	0.01	0.12	0.02
海促会大厦	0.47	0.45	0.01	0.38
湖东社区停车楼及配套服务设施	1.50	1.01	0.49	0.85
厦门国际创新智慧产业园一期项目南地块坑基支护施工及土石方工程	0.18	0.16	0.02	0.02
厦门市海沧水厂三期工程	6.00	0.96	5.04	0.20
仙游县垃圾处理（焚烧发电）厂工程（场平及附属配套设施项目）	0.51	0.51	0.00	0.41
南平市生活垃圾焚烧发电厂 PPP 项目（附属配套）-综合楼、生活楼及配套设施	0.42	0.41	0.00	0.32
仙游县垃圾处理（焚烧发电）厂项目-综合楼、宿舍楼二次装修	0.24	0.20	0.04	0.17
仙游县榜头镇艺都路市政工程（龙腾路~望明路）	0.28	0.25	0.03	0.22
合计	**31.60**	**16.32**	**15.27**	**11.57**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司市场化商业项目主要在建项目合同金额合计 31.60 亿元，已投资合计 16.32 亿元，尚需投资合计 15.27 亿元，已回款合计 11.57 亿元，回款效率一般。

2020 年底，公司当期在手未完工合同数量较上年末有所下降，但金额有所增长。2021 年 3 月底，公司在手未完工合同 708 个，合同金额 50.25 亿元。2020 年，公司新签合同数量和金额较上年末均大幅增长。2020 年 1－3 月，公司新签合同 222 个，合同金额 20.62 亿元。

表 7　公司工程合同情况（单位：个、万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
在手未完工合同个数	651	536	708
合同金额	213682.53	307085.01	502452.29
新签合同个数	525	799	222
合同金额	99039.19	207095.53	206193.15

资料来源：公司提供

政府代建项目

公司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，公司不垫资建设，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。2020 年和 2021 年 1－3 月，公司收到政府拨付的代建资金 86.40 亿元和 20.28 亿元，支付代建项目建设资金 88.86 亿元和 26.35 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建政府代建项目 66 个，计划投资总额合计 464.77 亿元，已完成投资 210.26 亿元，未来尚需投资 254.51 亿元；同期，公司主要拟建项目 18 个，合计总投资合计 228.02 亿元。公司代建项目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，受管道天然气收费价格下调、汽车加气和液化石油气售气量下降的影响，公司的燃气板块收入有所下降，考虑到厦门市岛外部分工业区尚未铺设管道，未来仍存在增长空间。

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稳定增长，汽车加气和液化石油气售气量同比有所下降，拉动整体售气规模下降，2020 年，华润燃气共计售气 3.20 亿立方，较上年下降 3.15%，2021 年 1－3 月，公司共计售气 0.91 亿立方，相当于 2020 年的 28.37%。

表 8 公司燃气售气情况表（单位：万立方）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
管输天然气	26663.00	27412.45	7895.49
汽车加气	3367.73	2029.53	520.78
液化石油气（按等热值 NG 折算）	2969.31	2519.17	650.10
合计	**33000.04**	**31961.16**	**9066.37**

资料来源：公司提供

收入方面，2020 年，华润燃气实现燃气收入 10.10 亿元，同比下降 9.61%，其中管输天然气实现收入同比下降 2.13%，主要为天然气收费价格下调所致。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，汽车加气收入同比下降 45.55%，液化石油气收入同比下降 21.64%。2020 年 1－3 月，公司实现燃气收入 2.80 亿元，相当于 2020 年的 27.69%。

表 9 公司燃气收入情况表（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
管输天然气	84347.79	82551.17	22802.64
汽车加气	12614.08	6868.67	1917.55
液化石油气	14799.67	11597.75	3255.69
合 计	**111761.54**	**101017.59**	**27975.87**

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

气源方面，跟踪期内，华润燃气主要向中海福建天然气有限责任公司、中国石油天然气股份有限公司天然气销售福建分公司、中海石油福建新能源有限公司仙游分公司采购天然气，上述三家供应商采购占比维持在 90.00%以上。华润燃气主要向泉州华星燃气有限公司、中化石化销售有限公司采购液化气，上述两家供应商采购占比维持在 90.00%以上。华润燃气的上游供应商集中度高。

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 10 公司管输天然气运营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
管网长度（公里）	2495.52	2675.38	2739.60
用户数量（万户）	63.09	68.23	68.37
其中：居民用户（万户）	62.86	67.98	68.12
商业用户（户）	2071.00	2179.00	2205.00
工业用户（户）	269.00	343.00	363.00
供气量（万立方米/日）	82.48	81.78	93.51

资料来源：公司提供

供气设施方面，跟踪期内，公司的管网长度、用户数量进一步提升，截至 2021 年 3 月底，华润燃气共有门站 4 座，供气面积已覆盖厦门市六个行政区域。华润燃气的管网长度进一步扩展至 2739.60 公里，供气量提升至 93.51 万立方米/日。

跟踪期内，厦门市管输天然气收费标准发生改变，收费价格有所下降。根据厦门市发展改革委 2020 年 11 月 16 日文件，厦门市管道天然气居民用气第一档价格从 3.45 元/立方米下调至 3.274 元/立方米，按国家规定的三档价格级差 1:1.2:1.5，居民用气第二档价格从 4.14 元/立方米下调至 3.929 元/立方米，居民用气第三档价格从 5.18 元/立方米下调至 4.911 元/立方米。受此影响，2020 年公司的管道天然气收入同比有所下降。

考虑到厦门市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，公司管输燃气业务未来发展潜力良好。

汽车加气和液化石油气

汽车加气业务方面，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，截至 2021 年 3 月底，公司在建设东渡 L-CNG 加气站，同比无变化。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，2020 年公司汽车售气量和收入同比均有所下降。

跟踪期内，华润燃气的液化石油气业务模式未发生重大变化，仍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。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，2020 年华润燃气液化气售气量和收入同比均有所下降。

（3）水务业务

跟踪期内，公司供水业务在厦门市仍具有专营优势，业务发展稳定；污水处理业务主要来自厦门市以外的并表污水处理项目，跟踪期内公司水务收入和毛利率均略有下降。

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 11　公司水务板块收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 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	**105408.89**	**36.76**	**101898.32**	**36.63**	**26117.87**	**44.01**
自来水	104052.69	38.52	100248.91	40.23	25787.04	44.61
原水	1356.20	-98.49	1649.41	-181.96	330.83	-3.10
污水处理	**26451.22**	**28.56**	**29022.65**	**18.34**	**6667.43**	**-1.38**
收入合计	**131860.11**	**35.11**	**130920.97**	**32.59**	**32785.30**	**34.78**

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。截至 2021 年 3 月底，厦门水务承担着厦门市 564.88 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 99.99%，出水水质综合合格率 99.99%。

2020 年，厦门水务供水业务收入同比下降 0.13%，其中自来水实现收入 10.02 亿元，原水供应实现收入 0.16 亿元。2020 年，供水业务毛利率 36.63%，同比变动不大。2021 年 1－3 月，厦门水务实现供水业务收入 2.61 亿元，毛利率为 44.01%。

跟踪期内，水源方面无变化，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2021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。

表12 公司水务板块经营数据

（单位：座、万吨/日、亿吨、公里、万户）

年份	2019年	2020年	2021年1—3月
自来水厂	12	13	13
设计供水能力	185.40	200.40	200.40
实际供水能力	132.00	131.72	176.30
供水量	4.82	4.82	1.59
管网长度	5204.36	5359.41	5385.72
用户	63.71	66.14	66.44
售水量	4.38	4.37	1.06

资料来源：公司提供

2020年，公司投产1座水厂，设计供水能力进一步提升，管网长度及用户数量有所提升，但实际供水能力和售水量略有下降，主要系疫情影响，生产及商业活动减少，用水需求减弱所致。2021年1—3月，公司的供水量和售水量分别为1.15亿吨和1.06亿吨，分别相当于2020年底的32.99%和24.26%。

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。

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10个，较2019年增加1个，为武夷山污水处理厂（日处理能力3万吨/日），处理能力增加至57.50万吨/日。截至2021年3月底，公司处理能力合计57.50万吨/日。2020年和2021年1—3月，污水处理量分别为17923.74万吨和4375.97万吨，同比分别增长0.17%和5.02%。

2020年和2021年1—3月，公司实现污水处理收入分别为2.90亿元和0.67亿元，毛利率分别为18.34%和-1.38%。

（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，收入规模持续提升。

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。截至2021年3月底，公司已建成的垃圾焚烧发电厂日处理垃圾4750吨，日均上网电量102万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、南平市、莆田市仙游县等福建省内区域发展。

跟踪期内，公司的垃圾焚烧发电业务经营模式未发生变化。收入由厦门市财政补贴垃圾处理费、上网电费(由电业局提供)和环境卫生管理三部分构成。

表13 公司垃圾焚烧发电板块收入情况

（单位：万元、万度）

年份	2019年	2020年	2021年1—3月
总收入	**51993.20**	**62335.88**	**19873.86**
其中：垃圾处理费	10849.36	13992.87	5857.21
垃圾发电收入	14917.40	21706.79	8172.22
环境卫生管理	26226.44	26636.21	5844.43
上网电量	28176.58	41414.59	16744.01

资料来源：公司提供

2020年，公司垃圾焚烧发电业务量有所增长，带动收入增长。2020年实现垃圾焚烧发电板块收入6.23亿元，同比增长19.81%，其中垃圾焚烧发电业务收入2.17亿元，实现上网电量41414.59万度，分别同比增长45.51%和46.98%。2021年1—3月，公司的垃圾发电板块收入1.99亿元，上网电量16744.01万度。

（5）贸易

跟踪期内，公司的商品混凝土业务量有所

增加，带动公司的贸易业务收入增长，公司的贸易收入仍主要来自商品混凝土业务。

公司贸易板块主要收入来自水泥混凝土、沥青混凝土及甲供钢材销售。

表 14　公司贸易板块收入（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
商品混凝土	71358.39	98176.05	21347.87
钢材	3236.51	8880.03	-10.15
其他贸易	5405.35	7766.39	1742.63
合计	**80000.25**	**114822.47**	**23080.35**

资料来源：公司提供

2020 年，公司贸易板块收入有所增长，主要为商品混凝土收入增长所致，公司的贸易业务收入仍主要由商品混凝土收入构成。2020 年和 2021 年 1－3 月，公司贸易板块实现收入分别为 11.48 亿元和 2.31 亿元。

商品混凝土

公司商品混凝土业务经营主体为子公司厦门百城建材有限公司和工程公司。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。跟踪期内，随着业务需求的增长，公司的商品混凝土产量有所增长，2020 年为 198.57 万立方，同比增长 32.88%，受此影响当年公司的商品混凝土收入 9.82 亿元，同比增长 37.58%。2021 年 1－3 月，公司的商品混凝土产量 42.88 万立方，同期实现收入 2.13 亿元。

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在站点内进行水泥混凝土搅拌，搅拌完成后根据合同要求利用专用运输车辆运至客户指定的施工地点交付并进行现场浇筑。

结算方面，采购的原材料以电子银行承兑汇票或转账结算。销售结算，据销售合同的约定转账收款或部分接受电子银行承兑汇票。

表 15　2020 年公司商品混凝土业务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	厦门啊一红贸易有限公司	13804.02	20.85
2	厦门顺磊建材有限公司	12801.32	19.34
3	厦门翔莲建材有限公司	12690.00	19.17
4	厦门荣璟旺贸易有限公司	6630.81	10.02
5	厦门市金顺明物流有限公司	3582.53	5.41
合计		**49508.68**	**74.78**
序号	**销售商客户名称**	**金额**	**占比**
1	中铁二十二局第三工程有限公司	10661.68	10.54
2	北京城建集团有限责任公司	5121.63	5.06
3	中铁二十三局集团第一工程有限公司	3944.83	3.90
4	江西有色建设集团有限公司	3396.91	3.36
5	中铁十四局集团有限公司	3340.85	3.30
合计		**26465.90**	**26.17**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司商品混凝土业务的上游供应商集中度较高，下游客户集中度一般，较之前年度变动不大。

（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，跟踪期内，相关业务无重大变化。2020 年和 2021 年 1－3 月分别实现其他业务收入 7.77 亿元和 1.92 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，跟踪期内，公司开发项目仅为位于杭州市余杭区的“北湖绿洲花园”项目。截至 2021 年 3 月底，“北湖绿洲花园”总投资额 5.30 亿元，已投资 3.77 亿元，尚需投资规模小。公司无拟建房地产项目。

3. 未来发展

公司在建和拟建自营项目尚需投资规模大，未来存在一定的筹资压力。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建自营项目总投资 164.18 亿元，已完成投资 76.34 亿元，尚需投资 90.08 亿元；拟建项目 13 个，主要为供水系统改造、污水处理厂工程、垃圾焚烧发电工程、生物质再生项目工程，预计总投 41.83 亿元。公司在建及拟建项目未来尚需投资合计 131.91 亿元，其中部分项目部分资金来源于财政，但考虑到尚需投资规模大，公司未来存在一定的筹资压力。

表 16　截至 2021 年 3 月底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

序号	项目	总投资	累计投资	尚需投资	资金来源
1	厦门水务-长泰枋洋水利枢纽工程	23.02	25.26	0.00	自筹，部分中央增投
2	厦门水务-翔安水厂二期扩建工程	4.11	2.72	1.39	自筹
3	厦门水务-西水东调原水管道工程（二期）	1.01	0.08	0.93	自筹 30%，财政 70%
4	新乡骆驼湾污水处理厂五类水提标改造项目	1.70	0.92	0.78	自筹
5	乐亭经济开发区污水处理厂地表类四类水提标改造工程	1.07	0.73	0.34	自筹
6	建瓯城西污水处理厂	2.15	0.94	1.21	自筹
7	马厂洲污水处理厂	1.23	0.85	0.38	自筹
8	前埔污水处理厂北线污水系统三期工程	1.06	0.00	1.06	财政
9	海沧污水处理厂扩建工程	6.54	3.59	2.95	40%财政，60%自筹
10	同安污水处理厂四期工程	5.20	3.60	1.60	财政
11	西柯污水处理厂一期工程	4.43	2.69	1.74	财政
12	前埔污水处理厂三期工程（扩建）	15.22	7.17	8.05	财政
13	翔安污水处理厂四期扩建工程	2.43	1.74	0.69	财政
14	马銮湾再生水厂一期工程	4.14	2.18	1.96	财政
15	前埔污水处理厂北线污水系统二期工程	2.43	1.73	0.69	财政
16	高崎污水处理厂一期工程	12.14	5.89	6.25	40%财政，60%自筹
17	筼筜污水处理厂进水系统改造工程	1.48	0.58	0.90	财政
18	集美污水处理厂四期工程	3.23	0.44	2.78	40%财政，60%自筹
19	澳头污水处理厂二期（第一阶段）	1.03	0.38	0.65	40%财政，60%自筹
20	高崎污水处理厂东片区污水主干管及配套工程	1.66	0.00	1.66	财政
21	海天泵站至筼筜厂污水压力管工程	1.72	0.36	1.36	财政
22	前埔污水处理厂三期工程（排海管）	3.14	0.30	2.84	财政
23	高崎污水处理厂西片区污水主干管及配套工程（海天调蓄池及泵站）	3.01	0.00	3.01	财政
24	前场污水处理厂一期工程	4.56	0.36	4.20	40%财政，60%自筹
25	洪塘再生水厂配套主干管（国道 324 复线段）及后曾泵站工程	1.23	0.00	1.23	财政
26	南湖公园西园调蓄池工程	1.69	0.45	1.24	财政
27	高崎污水处理厂尾水排海管	1.18	0.31	0.87	财政
28	海沧污水厂尾水管工程（陆域段）【海沧污水厂尾水管工程】	1.63	0.00	1.63	财政
29	洪塘污水处理厂配套主干管及泵站工程	2.18	0.41	1.77	财政
30	翔安南部新城片区污水泵站及压力管道（翔安东路—澳头污水处理厂）工程	2.12	0.00	2.12	财政
31	大嶝污水处理厂一期工程	3.18	0.00	3.18	40%财政，60%自筹
32	洪塘污水处理厂一期工程	2.64	0.19	2.45	40%财政，60%自筹
33	内田污水处理厂一期工程	3.23	0.23	3.00	40%财政，60%自筹
34	厦门国际创新智慧产业园	25.80	9.01	16.79	自筹
35	环能-工业废物处置中心二期项目	2.53	1.48	1.05	自筹
36	临夏生活垃圾焚烧发电 PPP 项目	6.20	1.68	4.52	自筹
37	厦门生物质资源再生项目一期工程	2.86	0.07	2.79	自筹
合 计		**164.18**	**76.34**	**90.08**	

注：厦门水务-长泰枋洋水利枢纽工程已投资额超过总投资额，未来将调整总投资额

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报告，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的审计报告。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 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一级子公司无变化，财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，仍以非流动资产为主，其中政府代建项目成本占比大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 1066.26 亿元，较 2019 年底增长 11.02%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 10.06%，非流动资产占 89.94%。

表17　公司资产主要构成情况表（单位：亿元、%）

科　目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	65.43	6.81	69.07	64.38	52.74	56.64
应收账款	9.51	9.15	11.04	10.29	12.29	13.20
存货	13.29	1.38	11.03	10.28	12.81	13.76
流动资产	**103.85**	**10.81**	**107.28**	**10.06**	**93.10**	**8.65**
固定资产	77.30	8.05	106.31	11.09	105.57	10.74
在建工程	99.13	10.32	125.08	13.04	131.31	13.36
其他非流动资产	637.00	66.33	667.00	69.55	685.48	69.74
非流动资产	**856.53**	**89.19**	**958.97**	**89.94**	**982.96**	**91.35**
资产总额	**960.37**	**100.00**	**1066.26**	**100.00**	**1076.05**	**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

截至 2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 3.31%，主要系货币资金增长所致，公司的流动资产构成较 2019 年底变动不大。公司货币资金较 2019 年底增长 5.56%，从构成看，主要由银行存款 58.11 亿元和其他货币资金 10.95 亿元构成，其中，受限的货币资金 0.90 亿元。公司的应收账款较 2019 年底增长 16.12%，应收账款前五名合计占应收账款余额的 22.30%。公司的存货较 2019 年底下降 17.02%，主要构成为工程施工 4.85 亿元、开发成本 2.90 亿元和开发产品 2.16 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 11.96%，公司的非流动资产构成较 2019 年底变动不大。其中固定资产较 2019 年底增长 37.53%，主要系在建工程和其他非流动资产转入所致。公司的固定资产主要由房屋、建筑物和机器设备构成。公司的在建工程较 2019 年底增长 26.18%，主要为公司在建的污水处理厂、输水工程等项目成本投入所致。公司的其他非流动资产较 2019 年底增长 4.71%，主要系代建项目工程支出增长，公司的其他非流动资产主要由代建项目工程支出 641.36 亿元构成。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额及构成情况均较 2020 年底变动不大。

2021 年 3 月底，公司受限资产 18.84 亿元，主要由受限的货币资金 1.56 亿元、无形资产 12.70 亿元和其他非流动资产 3.62 亿元构成，占总资产比重为 1.75%。

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益有所增长，构成仍以实收资本和资本公积为主，所有者权益的稳定性强。

表18 公司所有者权益主要构成情况表（单位：亿元、%）

科 目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	196.58	92.29	221.58	80.85	221.58	80.62
资本公积	11.17	5.24	44.41	16.20	44.41	16.16
未分配利润	5.05	2.37	7.58	2.77	8.33	3.03
归属于母公司所有者权益合计	**212.99**	**90.37**	**274.07**	**92.61**	**274.83**	**92.58**
少数股东权益	22.69	9.63	21.87	7.39	22.03	7.42
所有者权益合计	**235.68**	**100.00**	**295.94**	**100.00**	**296.85**	**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

截至2020年底，公司的所有者权益较2019年底增长25.57%，主要系实收资本和资本公积增长所致。公司的所有者权益主要由实收资本和资本公积构成。公司的实收资本较2019年底增长12.72%，主要为股东增资所致；资本公积较2019年底增加35.11亿元并减少1.86亿元，增加部分主要为公司将收到厦门市政府累计拨付的管廊项目资金和污水处理厂建设资金由其他非流动负债和专项应付款转增资本公积、收到政府拨付的停车场等资产；减少部分主要为子公司厦门水务豁免款项。

截至2021年3月底，公司的所有者权益规模及构成较2020年底变动不大。总体看，公司的所有者权益的稳定性强。

公司的有息债务规模波动增长，整体债务负担较轻。

表19 公司负债主要构成情况表（单位：亿元、%）

科 目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.17	5.57	11.18	11.96	10.01	12.02
应付账款	19.95	26.64	26.00	27.81	23.13	27.77
预收款项	17.63	23.55	16.69	17.85	0.53	0.63
合同负债	--	--	0.02	0.00	18.63	2.39
其他应付款	16.69	22.29	13.98	14.96	15.52	18.63
一年内到期的非流动负债	4.29	5.73	11.06	11.83	5.02	6.02
其他流动负债	4.01	5.36	5.04	5.39	5.09	6.11
流动负债合计	**74.88**	**10.33**	**93.50**	**12.14**	**83.31**	**10.69**
长期借款	50.68	7.80	48.45	7.16	49.24	7.08
应付债券	12.50	1.92	13.00	1.92	19.00	2.73
长期应付款	1.26	0.19	1.57	0.23	1.74	0.25
专项应付款	51.99	8.00	40.70	6.01	41.95	6.03
其他非流动负债	528.78	81.37	568.23	83.96	578.46	83.12
非流动负债合计	**649.82**	**89.67**	**676.82**	**87.86**	**695.89**	**89.31**
负债合计	**724.69**	**100.00**	**770.32**	**100.00**	**779.20**	**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

截至2020年底，公司负债总额较2019年底增长6.30%。从构成看，仍以非流动负债为主。公司的流动负债较2019年底增长24.86%，主要系短期借款、应付账款和一年内到期的非

流动负债增长所致。公司短期借款较 2019 年底大幅增长 168.06%，公司的短期借款全部为信用借款。应付账款较 2019 年底增长 30.34%，主要为应付工程款增长。公司其他应付款较 2019 年底下降 14.66%，主要为往来款的下降。一年内到期的非流动负债较上年末大幅增长。公司的其他流动负债主要为公司发行的超短期融资券，将其纳入有息债务核算。

截至 2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增长 4.16%，主要为其他非流动负债增长所致。公司的长期借款较 2019 年底下降 4.40%。应付债券较 2019 年底增长 4.00%。长期应付款 1.57 亿元，其中应付融资租赁款 0.69 亿元，应付法国政府贷款 0.22 亿元，将应付法国政府贷款纳入到有息债务中核算。专项应付款较 2019 年底下降 21.73%，专项应付款主要为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。其他非流动负债较 2019 年底增长 7.46%，主要为财政拨入的代建工程款增长所致，公司的其他非流动负债主要由财政拨入的代建工程款构成。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 779.20 亿元，较 2020 年底增长 1.15%，主要为应付债券和其他非流动负债增长所致。公司的预收款较 2020 年底大幅下降，合同负债较 2020 年底大幅增长，主要系 2021 年会计准则发生变更，预付款项通过合同负债核算，2021 年大部分预付款项重分类至合同负债。公司的一年内到期的非流动负债较 2020 年底大幅下降。应付债券较 2020 年底有所增长系发行债券所致。其他非流动负债增长系收到财政拨入的代建工程款。

有息债务方面，将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务调整至有息债务中核算，2020 年底，公司全部债务 95.96 亿元，较 2019 年底增长 24.25%，主要系短期借款增长所致，债务构成仍以长期债务为主；2021 年 3 月底，公司全部债务 95.80 亿元，较 2020 年底变动不大，构成仍以长期债务为主。

表 20　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月底
短期债务	13.83	28.80	21.85
长期债务	63.41	67.16	73.96
全部债务	77.23	95.96	95.80
资产负债率	75.46	72.25	72.41
全部债务资本化比率	24.68	24.49	24.40
长期债务资本化比率	21.20	18.50	19.94

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报告整理

债务指标方面，2020 年底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2019 年底有所下降。2021 年 3 月底，上述 3 个指标较 2020 年底变动不大，总体看，公司债务负担较轻。

根据公司提供的长期有息债务未来到期分布，公司的偿债金额主要集中在 2023 年以后。

表 21　公司的长期有息债务未来到期分布

（单位：亿元）

项　目	2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2023 年以后
到期偿还金额	4.84	9.37	12.33	51.67

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，对期间费用控制能力一般，整体盈利能力尚可。

2020 年，公司实现营业收入 69.21 亿元，同比增长 1.82%，营业成本 50.75 亿元，同比增长 0.46%；公司营业利润率 25.31%，较 2019 年提升 1.24 个百分点。

从期间费用看，2020 年公司期间费用 13.84 亿元，较 2019 年变动不大，构成仍以销售费用和管理费用为主。同期，公司期间费用占营业收入的比重为 19.99%，较上年下降 0.16 个百分点，公司对期间费用的控制能力一般。

表 22　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	67.98	69.21	18.05

营业成本	50.52	50.75	13.60
费用总额	13.70	13.84	3.33
其中：销售费用	6.24	5.83	1.33
管理费用	6.16	6.37	1.38
研发费用	0.10	0.49	0.17
财务费用	1.19	1.15	0.45
投资收益	2.06	0.44	0.13
其他收益	1.22	1.59	0.25
利润总额	4.74	5.17	1.29
营业利润率	24.08	25.31	23.61
总资本收益率	1.78	1.58	--
净资产收益率	1.32	1.18	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年，公司的其他收益 1.59 亿元，同比增长 30.48%，主要为收到的政府补助。公司的其他收益和投资收益合计占利润总额的 39.20%，较 2019 年的 69.20%大幅下降。公司实现利润总额 5.17 亿元，同比有所增长。

盈利指标方面，2020 年，公司实现总资本收益率 1.58%，净资产收益率 1.18%，同比均有所下降。公司盈利能力尚可。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 18.05 亿元，相当于 2020 年全年的 26.07%；实现利润总额 1.29 亿元，营业利润率 23.61%。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流由持续净流入，但规模较小，收现质量高，投资活动持续净流出且缺口进一步扩大，筹资活动现金流同比大幅净流入且能够满足偿债及投资活动的现金流出缺口。考虑到公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司未来存在筹资压力。

表 23 公司现金流构成表（单位：亿元、%）

科 目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入量	155.05	182.10	45.34
经营活动现金流出量	147.23	178.15	56.65
经营活动现金流量净额	**7.82**	**3.95**	**-11.30**
投资活动现金流入量	11.62	7.87	1.08
投资活动现金流出量	34.09	48.28	4.14
投资活动现金流量净额	**-22.47**	**-40.41**	**-3.06**
筹资活动现金流入量	45.87	95.22	10.27
筹资活动现金流出量	40.20	54.76	12.20
筹资活动现金流量净额	**5.67**	**40.46**	**-1.93**
现金收入比	**98.16**	**98.20**	**98.80**

资料来源：联合资信根据审计报告整理

公司的经营活动现金收支主要体现为业务经营的现金收支，及收到政府拨入的代建项目资金和支付的代建项目资金，公司收到及支付的代建资金体现在收到及支付其他经营活动有关的现金。2020 年，公司经营活动仍保持净流入。公司的现金收入比同比变动不大，整体收现质量高。

2020 年，公司的投资活动现金流入规模小，主要为赎回理财产品收到的现金，投资活动现金流出主要为项目建设支付的现金及购买理财产品支付的现金，公司投资活动现金流持续净流出。

公司的筹资活动现金流主要体现为借款收到的现金及偿债支付的现金，2020 年，公司吸收投资收到的现金 25.01 亿元，主要为股东注资。同期，公司筹资活动现金流持续净流入。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额-11.30 亿元；投资活动现金流量净额-3.06 亿元，筹资活动现金流量净额-1.93 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力强，并考虑到公司作为厦门市重要的市政基础设施项目建设主体，在资金和政府补助等方面继续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

表 24 公司偿债能力情况表（单位：亿元、%、倍）

年 份	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	138.69	114.75	111.76
速动比率	120.94	102.95	96.38
经营现金流动负债比率	10.45	4.22	--
现金短期债务比	4.74	2.45	2.42
长期偿债能力指标			
EBITDA	13.22	14.92	--
EBITDA 利息倍数	4.05	4.49	--
全部债务/EBITDA	5.84	6.43	--

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司的流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。2021 年 3 月底，上述 3 个指标进一步下降至 111.76%、96.38%和 2.42 倍。2020 年，公司的经营现金流动负债比为 4.22%，经营活动净现金流对公司流动负债保障程度低；2021 年 3 月底，剔除受限资金后的公司现金短期债务比为 2.28 倍。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 14.92 亿元，同比增长 12.84%；公司 EBITDA 利息倍数为 4.49 倍，全部债务/EBITDA 为 6.43 倍，公司长期偿债能力强。

截至 2021 年 3 月底，公司授信总额为 210.11 亿元，已使用 62.57 亿元，未使用银行授信 147.43 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

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 2020 年底，母公司资产总额 321.04 亿元，相当于合并口径资产总额的 30.11%，较上年末增长 32.28%，主要为其他应收款和长期股权投资增长所致。其中，流动资产 92.18 亿元，非流动资产 228.86 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 274.24 亿元，相当于合并口径的 92.67%，以实收资本和资本公积为主，母公司的所有者权益稳定性强。

截至 2020 年底，母公司负债总额 46.80 亿元，相当于合并口径的 6.08%，较上年末增长 60.49%，主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中，流动负债 27.33 亿元，非流动负债 19.48 亿元。从构成看，流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司 2020 年底资产负债率为 14.58%，较 2019 年提高 2.56 个百分点。母公司的现金短期债务比为 2.97 倍，公司短期偿债能力强。

2020 年，母公司未实现营业收入，利润总额为 3.09 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 324.49 亿元，所有者权益 274.28 亿元，全部债务 26.71 亿元。2021 年 1－3 月，母公司未实现营业收入，实现利润总额-30.40 万元。

十、存续债券偿还能力分析

公司存续债券无本年度剩余应到期部分，存续债券的未来集中偿债压力一般。

截至2021年6月23日，公司存续债券余额27.00亿元，其中无本年度剩余应到期债券金额，存续债券待偿本金峰值为14.00亿元。公司经营活动现金流入量对未来代偿本金峰值的保障程度高，EBITDA对未来代偿本金峰值的保障程度一般。总体看，公司存续债券的未来集中偿债压力一般。

表25 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

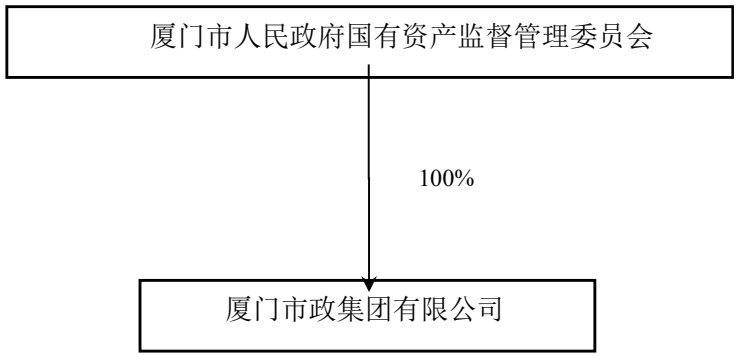
项 目	保障情况
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	14.00
2020 年底现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	/
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	13.01
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.28
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.07

资料来源：Wind，联合资信根据公开数据整理

十一、结论

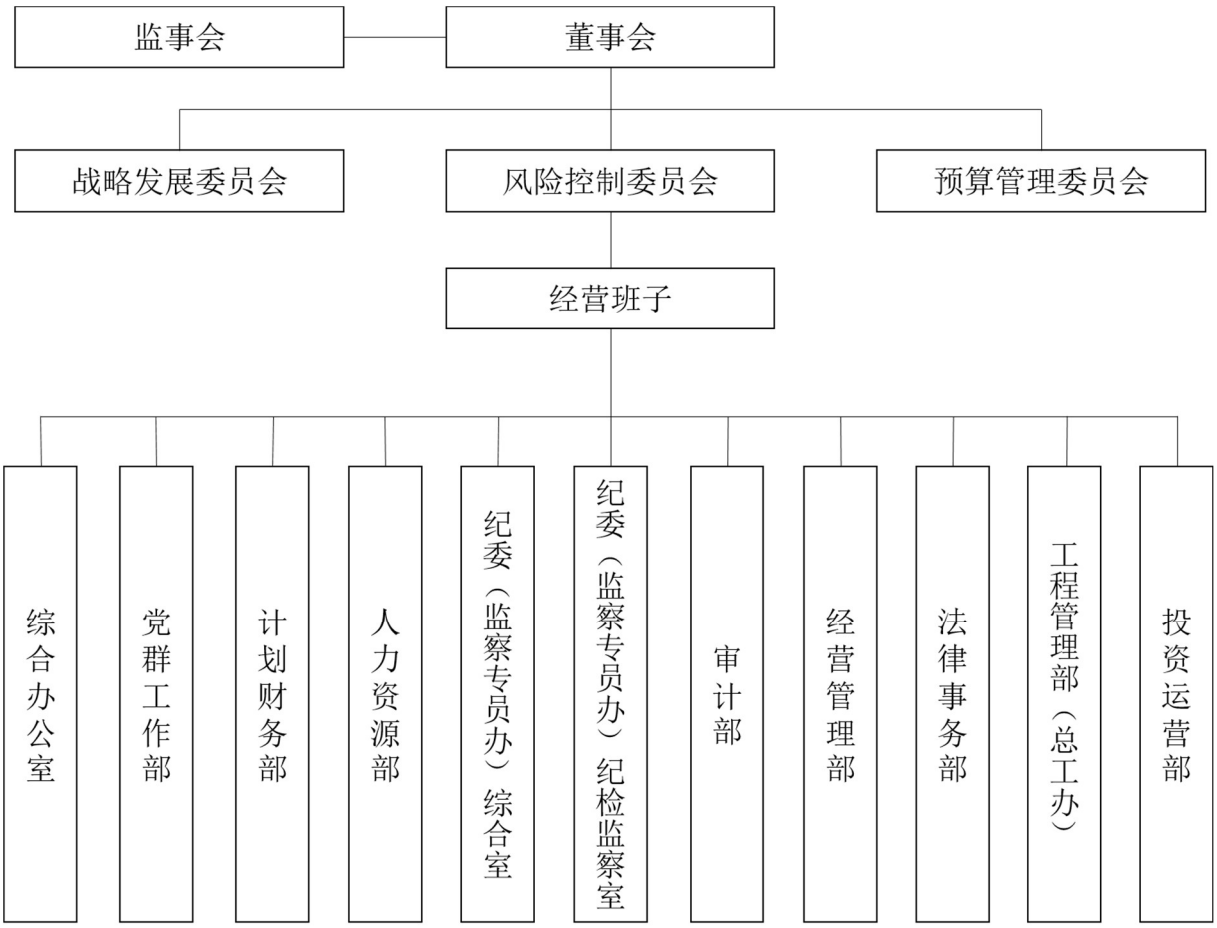
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“19 厦门市政 MTN001”“20厦门市政MTN001”和“21厦门市政MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底纳入公司合并范围内一级子公司情况

企业名称	主营业务	持股比例（%）
厦门水务集团有限公司	自来水生产和销售	83.39
厦门市政投资有限公司	天燃气销售	100.00
厦门百城建设投资有限公司	市政建设	100.00
厦门市市政建设开发有限公司	市政建设	100.00
厦门市政工程有限公司	市政建设	100.00
厦门市环境能源投资发展有限公司	垃圾处理、发电	100.00
厦门市政建材物资有限公司	建材批发	100.00
厦门城业交通科研发展有限公司	交通服务	100.00
厦门场之欣物业管理有限公司	物业管理	100.00
厦门市公共自行车管理有限公司	自行车投资、管理	100.00
厦门市政管廊投资有限公司	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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	73.91	65.53	70.67	52.90
资产总额（亿元）	950.29	960.37	1066.26	1076.05
所有者权益（亿元）	231.97	235.68	295.94	296.85
短期债务（亿元）	19.77	13.83	28.80	21.85
长期债务（亿元）	46.05	63.41	67.16	73.96
全部债务（亿元）	65.82	77.23	95.96	95.80
营业收入（亿元）	63.14	67.98	69.21	18.05
利润总额（亿元）	3.59	4.74	5.17	1.29
EBITDA（亿元）	11.38	13.22	14.92	--
经营性净现金流（亿元）	11.62	7.82	3.95	-11.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.13	7.43	6.51	--
存货周转次数（次）	3.45	3.74	4.17	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	95.29	98.16	98.20	98.80
营业利润率（%）	26.47	24.08	25.31	23.61
总资本收益率（%）	1.19	1.75	1.53	--
净资产收益率（%）	0.49	1.32	1.18	--
长期债务资本化比率（%）	16.56	21.20	18.50	19.94
全部债务资本化比率（%）	22.10	24.68	24.49	24.40
资产负债率（%）	75.59	75.46	72.25	72.41
流动比率（%）	141.21	138.69	114.75	111.76
速动比率（%）	124.06	120.94	102.95	96.38
经营现金流动负债比（%）	14.51	10.45	4.22	--
现金短期债务比(倍)	3.74	4.74	2.45	2.42
EBITDA 利息倍数（倍）	3.75	4.05	4.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.78	5.84	6.43	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.05	13.62	30.19	25.50
资产总额（亿元）	234.55	242.69	321.04	324.49
所有者权益（亿元）	207.90	213.53	274.24	274.28
短期债务（亿元）	13.00	4.74	10.15	3.93
长期债务（亿元）	10.68	21.65	19.48	22.78
全部债务（亿元）	23.68	26.39	29.63	26.71
营业收入（亿元）	0.05	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-2.68	1.49	3.09	0.00
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-4.56	-6.05	-17.30	-0.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.32	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	--	--	--	--
营业利润率（%）	94.50	--	--	--
总资本收益率（%）	-0.97	0.78	1.10	--
净资产收益率（%）	-1.29	0.70	1.13	--
长期债务资本化比率（%）	4.89	9.20	6.63	7.67
全部债务资本化比率（%）	10.23	11.00	9.75	8.87
资产负债率（%）	11.36	12.02	14.58	15.47
流动比率（%）	208.28	466.27	337.35	348.00
速动比率（%）	208.28	466.27	337.35	348.00
经营现金流动负债比（%）	-28.14	-78.12	-63.32	--
现金短期债务比（倍）	1.31	2.87	2.97	6.48
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计。

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。