信用评级公告

联合〔2022〕4321 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，确定维持厦门市政集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“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

二〇二二年六月十六日

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 2022 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
厦门市政集团有限公司	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
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：2022 年 6 月 16 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，整体地位突出，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，公司在资金注入和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。公司于 2022 年 4 月 20 日发布的筹划重大资产重组的公告，联合资信将持续关注公司合并口径变动情况，以及对公司经营和偿债能力产生的影响。

未来，随着厦门市的发展，对基础设施建设及市政服务需求的提升，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，维持“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，2021 年，厦门市完成地区生产总值（GDP）7033.89 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.1%。
2. **公司地位突出，水务业务具备专营性。**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、垃圾焚烧发电和贸易等，其中水务业务在厦门市具备专营性。
3. **持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入和政府补贴等方面获得有力的外部支持。

分析师：霍正泽　王昀千
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. **存在一定的筹资压力。**截至 2022 年 3 月底，公司在建及拟建自营项目未来尚需投资合计 107.65 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。
2. **关注合并口径变动情况，以及对公司经营和偿债能力产生的影响。**根据公司于 2022 年 4 月 20 日发布的筹划重大资产重组的公告，公司的合并口径将发生变更，截至该公告出日，相关重大资产重组事项尚未完成相关工商变更。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	65.53	70.67	85.97	86.79
资产总额(亿元)	960.37	1066.26	1128.37	1161.00
所有者权益(亿元)	235.68	295.94	317.79	329.37
短期债务(亿元)	13.83	28.80	29.20	41.46
长期债务(亿元)	63.41	67.16	82.76	99.27
全部债务(亿元)	77.23	95.96	111.96	140.74
营业收入(亿元)	67.98	69.21	82.63	23.53
利润总额(亿元)	4.74	5.17	8.20	1.44
EBITDA(亿元)	13.22	14.92	21.63	--
经营性净现金流(亿元)	7.82	3.95	12.10	-15.01
营业利润率(%)	24.08	25.31	21.53	19.87
净资产收益率(%)	1.32	1.18	2.09	--
资产负债率(%)	75.46	72.25	71.84	71.63
全部债务资本化比率(%)	24.68	24.49	26.05	29.94
流动比率(%)	138.69	114.75	133.10	134.19
经营现金流动负债比(%)	10.45	4.22	13.00	--
现金短期债务比（倍）	4.74	2.45	2.94	2.09
EBITDA 利息倍数(倍)	4.05	4.49	5.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.84	6.43	5.18	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	242.69	321.04	341.26	369.74
所有者权益(亿元)	213.53	274.24	292.56	292.61
全部债务(亿元)	22.16	29.63	24.80	46.11
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	1.49	3.09	1.57	0.06
资产负债率(%)	12.02	14.58	14.27	20.86
全部债务资本化比率(%)	9.40	9.75	7.81	13.61
流动比率(%)	466.27	337.35	223.02	198.80
经营现金流动负债比(%)	-78.12	-63.32	-27.04	--

注：1．2022 年一季度财务数据未经审计；2．合并口径将其他流动负债、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

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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、21 厦门市政 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/06/28	夏妍妍 霍正泽	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
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
20 厦门市政 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/07/17	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

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受厦门市政集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

厦门市政集团有限公司 2022 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重大变化；截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 221.58 亿元，实收资本 221.58 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。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 12 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 1128.37 亿元，所有者权益 317.79 亿元（少数股东权益 21.49 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 82.63 亿元，利润总额 8.20 元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 1161.00 亿元，所有者权益 329.37 亿元（少数股东权益 21.55 亿元）。2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 23.53 亿元，利润总额 1.44 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：江孔雀。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 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。“20 厦门市政 MTN001”和“21 厦门市政 MTN001”在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券简称	余额（亿元）	起息日	期限（年）
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	**13.00**	--	--

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. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

[1]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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康

支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企

业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

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。2021 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 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，厦门市完成地区生产总值（GDP）7033.89 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 29.06 亿元，增长 5.3%；第二产业增加值 2882.89 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 4121.94 亿元，增长 9.0%。三次产业结构为 0.4：41.0：58.6。

2021 年，厦门市固定资产投资（不含农户）比上年增长 11.3%。分产业看，第一产业投资增长 22.2%，第二产业投资增长 22.5%，第三产业投资增长 9.0%。基础设施投资增长 24.0%，其中，交通运输业投资下降 8.1%。工业投资增长 22.6%，其中，制造业投资增长 30.2%。社会事业投资增长 6.1%。

2021 年，厦门市全年实现规模以上工业增加值增长 11.9%。全市共有规模以上工业企业 2537 家，其中，产值超亿元企业 920 家，合计产值占规模以上工业的 89.3%。

根据《关于厦门市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，厦门市实现一般公共预算总收入 1530.2 亿元，增长 13.2%；其中地方级收入 881 亿元，增长 12.4%。同期，厦门市全市一般公共预算支出 1060 亿元，财政自给率为 83.11%。2021 年，厦门市全市政府性基金收入 1071.1 亿元，为预算的 95.2%；全年政府性基金预算支出 1251.6 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 2022 年 3 月底，公司注册资本 221.58 亿元，实收资本 221.58 亿元，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，整体地位突出，业务涵盖工程施工、供水、污水处理、燃气、垃圾焚烧发电和贸易等，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，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。

3. 人员素质

跟踪期内，公司的董事长变更，系正常人事变动，未对公司的生产经营等造成重大不利影响。

跟踪期内，公司的董事长变更，根据厦门市政府文件，陈飞铭不再担任公司董事长职务，由江孔雀任公司董事长。

江孔雀，男，汉族，1966年9月出生，中国共产党党员，大学学历；曾任厦门信息集团有限公司党委书记、董事长兼市人大财政经济委员会主任委员；现任公司党委书记、董事长兼任市人大财政经济委员会副主任委员。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91350200302984746M），截至 2022 年 5 月 31 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 2022 年 6 月 13 日，联合资信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、重大事项

2022 年 4 月 20 日，公司发布《厦门市政集团有限公司关于筹划重大资产重组的提示性公告》（以下简称“公告”）称：根据厦门市国资委下发的《关于将厦门市城市建设发展投资有限公司 100%股权划入厦门市政集团有限公司的通知》《关于将厦门市城市规划设计研究院有限公司 100%股权划入厦门市政集团有限公司的通知》《关于将厦门市政百城建设投资有限公司 100%股权划入厦门路桥建设集团有限公司的通知》，本次资产重组拟以 2021 年 12 月 31 日为划转基准日，将厦门市城市建设发展投资有限公司（以下简称“厦门城投”）100%股权无偿划转至公司，将厦门市城市规划设计研究院有限公司（以下简称“规划院”）100%股权无偿划转至公司，将公司直接持有的厦门市政百城建设投资有限公司（以下简称“百城建设”）的 100%股权无偿划转至厦门路桥建设集团有限公司直接持有。根据快报数据（最终数据以审计报告为准），厦门城投资产总额 1086.55 亿元，负债总额 657.35 亿元，所有者权益 429.20 亿元；规划院资产总额 5.51 亿元，负债总额 1.17 亿元，所有者权益 4.31 亿元；百城建设资产总额 301.05 亿元，负债总额 230.64 亿元，归属于母公司的所有者权益 68.23 亿元。公告称上述重大资产重组事项尚未完成相关工商变更。

联合资信将持续关注公司合并口径变动情况，以及对公司经营和偿债能力产生的影响。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入规模有所增长，毛利率有所下降，收入构成变化不大。

跟踪期内，公司的营业收入构成新增BOT建设服务收入，2021年，公司营业收入同比有所增长，主要系水务业务收入大幅增长、新增BOT建设服务收入等因素所致。公司的工程施工、燃气和贸易业务业务收入同比变化不大。垃圾回收发电业务收入同比有所增长，系业务规模扩大所致。水务业务收入同比大幅增长，系污水处理产量提升带动收入增长所致。同期，公司综合毛利率同比有所下降，系新增BOT业务无毛利以及收入占比较大的工程施工业务毛利率下降所致，其中工程施工业务毛利率变动受市场化项目毛利率变动影响。此外，公司的垃圾回收发电板块毛利率同比增加7.50个百分点，系公司的产能扩大后平均成本降低所致。

2022 年 1－3 月，公司营业收入构成较 2021 年变动不大，综合毛利率 20.90%，较 2021 年有所下降。

表3　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

主营业务板块	2020 年			2021 年			2022 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	20.53	29.66	27.91	19.41	23.49	19.50	6.20	26.33	13.55
燃气	10.10	14.60	31.51	10.34	12.52	31.34	3.27	13.89	6.62
水务	13.09	18.92	32.59	19.08	23.10	29.71	5.60	23.78	33.51
垃圾回收发电	6.23	9.01	29.24	7.25	8.78	36.74	1.95	8.29	39.66
BOT 建设服务收入	--	--	--	5.24	6.34	0.00	0.86	3.67	0.00
贸易（含其他生产类销售）	11.48	16.59	10.45	11.78	14.26	9.61	3.29	13.97	14.92

其他	7.77	11.23	29.03	9.52	11.52	24.44	2.37	10.07	30.44
合计	**69.21**	**100.00**	**26.67**	**82.63**	**100.00**	**22.78**	**23.53**	**100.00**	**20.90**

注：1. 公司其他收入主要包含酒店、咨询、租赁等业务收入；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且金额较大，有效的保障了公司工程施工板块的发展。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政城市开发建设有限公司（以下简称“开发公司”）、百城建设、厦门市政工程有限公司（以下简称“工程公司”）和厦门市政水务集团有限公司（以下简称“厦门水务”）等子公司及其下属单位。

跟踪期内，公司的工程施工板块收入仍主要由市场化商业项目收入和政府代建项目收入构成，其中市场化商业项目收入主要为工程施工类业务收入，政府代建项目收入主要为计提管理费的政府类项目收入。公司的工程施工业务版块收入仍主要以市场化商业项目收入为主，由于市场化公开竞标承接项目不同，故 2021 年工程施工业务版块毛利率较 2020 年有所下降。

表4　公司工程施工业务营业收入情况

（单位：亿元）

业务类型	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
市场化商业项目	17.82	17.91	5.72
政府代建项目	2.71	1.51	0.47
合计	**20.53**	**19.41**	**6.20**

资料来源：公司提供

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工程施工类项目。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、漳州市等厦门市以外区域的项目，业主单位主要为当地国有企业和事业单位，项目类型包括市政配套工程、管廊绿化工程、道路工程、房建工程等。

跟踪期内，公司的业务结算模式未发生改变。截至 2022 年 3 月底，公司市场化商业项目主要在手项目合同金额合计 39.66 亿元，已完成合同金额 20.29 亿元，已回款合计 12.72 亿元。

2021 年，公司在手未完工合同和新签合同的数量及金额均较上年底有所增长。2022 年 1—3 月，公司在手未完工合同金额进一步增长。总体看，公司在手在手及新签合同数量较为充足且金额较大，为市场化商业项目版块收入提供保障。

表 5　公司工程合同情况（单位：个、万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
在手未完工合同个数	536	724	898
在手未完工合同金额	307085.01	543496.33	614352.38
新签合同个数	799	858	293
新签合同金额	207095.53	445609.19	74206.43

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。2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别收到政府拨付的代建资金 122.26 亿元和 19.36 亿元，支付代建项目建设资金 129.43 亿元和 28.79 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建政府代建项目 114 个，计划投资总额合计 564.53 亿元，已完成投资 195.94 亿元；同期，公司主要拟建项目 22 个，合计总投资 384.35 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，公司的燃气版块业务仍以管输天然气业务为主，公司的售气量有所提升，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，该公司经营管输天然气、汽车加气和液化石油气业务，其中以管输燃气业务为主。2021 年管输天然气销售同比增长 21.44%，带动燃气版块售气量增长。

表 6 公司燃气售气情况（单位：万立方）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
管输天然气	27412.45	33291.98	8879.35
汽车加气、液化石油气（按等热值 NG 折算）、液化天然气	4548.70	4874.00	1159.19
合计	**31961.16**	**38165.99**	**10038.54**

资料来源：公司提供

2021 年，公司的管输天然气收入同比有所下降，主要系：（1）厦门市管输天然气收费标准发生改变，公司收入减少，根据《厦门市人民政府关于印发积极应对新冠肺炎疫情影响助力企业纾困肩负若干措施的通知》，在 2021 年 10—11 月，对工业和一般商业企业给予 0.2 元/立方米气价优惠，减收金额的 50%由市财政承担。（2）根据公司反馈，2020 年公司管输天然气收入包含部分燃气灶销售收入，2021 年相关燃气灶销售收入调整至其他业务版块收入中，并未在管输天然气收入中体现。

表 7 公司燃气收入情况（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
管输天然气	82551.17	80257.04	26298.18
汽车加气、液化石油气（按等热值 NG 折算）、液化天然气	18466.42	23189.04	6390.30
合 计	**101017.59**	**103446.07**	**32688.48**

资料来源：公司提供

跟踪期内，华润燃气的气源采购方未发生重大变化，华润燃气仍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和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，华润燃气对上游供应商议价空间低。

管输天然气供气设施方面，跟踪期内，公司的管网长度、用户数量进一步提升，截至 2022 年 3 月底，华润燃气共有门站 4 座，供气面积覆盖厦门市六个行政区域。

表 8 公司管输天然气运营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
管网长度（公里）	2675.38	2949.77	2997.38
用户数量（万户）	68.23	71.28	71.76
其中：居民用户（万户）	67.98	70.98	71.45
商业用户（户）	2179	2584	2595
工业用户（户）	343	448	471
供气量（万立方米/日）	81.78	99.00	107.00

资料来源：公司提供

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。

（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；子公司厦门市政环境科技股份有限公司（以下简称“市政环科”）合并范围发生变化，公司的污水处理产量扩张，带动污水处理业务收入提升。

公司水务板块主要包括供水业务（原水及自来水供应）和污水处理，其中供水业务由子公司厦门水务运营，污水处理业务主要由子公司市政环科运营。

2021 年，公司水务版块业务收入构成仍以自来水和污水处理业务收入为主，公司的水务

版块业务收入同比增长 45.76%，主要系污水处理业务收入增长所致。毛利率同比有所下降，系原水业务持续亏损所致。

表 9 公司水务板块收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）
自来水	100248.91	40.23	107840.13	49.93	28696.27	57.52
原水	1649.41	-181.96	4631.89	-281.47	322.61	-1326.22
污水处理	29022.65	18.34	78362.30	20.28	26954.96	24.23
收入合计	**130920.97**	**32.59**	**190834.32**	**29.71**	**55973.84**	**33.51**

资料来源：公司提供

供水业务

厦门水务供水业务的收入来自自来水供应和原水供应，其中以自来水供应为主。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。跟踪期内，厦门水务的区域专营优势仍显著，厦门水务的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 99.98%。

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，日输送原水能力达 239 万吨。截至 2022 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 10 公司水务板块经营数据

年份	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
自来水厂（座）	13	12	12
设计供水能力（万吨/日）	200.40	215.40	213.85
实际供水能力（万吨/日）	131.72	141.83	122.17
供水量（亿吨）	4.82	5.18	1.14
售水量（亿吨）	4.37	4.70	1.06
管网长度（公里）	5359.41	5534.78	5534.78

资料来源：公司提供

2021 年，公司减少 1 座水厂，系公司将厦门同安洪塘水厂改成水泵站；同期，公司下属的翔安水厂完成改扩建并提升产能，公司水务版块整体的产能和产量均较 2020 年有所提升。2022 年 1—3 月公司水务版块的设计供水能力和实际供水能力较 2021 年有所下降，系一季度为用水低峰期，用水需求减少导致产能和产量下降。

自来水成本方面，跟踪期内，公司的自来水业务生产成本仍主要由原水成本、人工费用和折旧费用等构成。2021 年，受人工费用、折旧费用等费用降低所致，公司的水务的自来水业务成本同比有所下降。

表 11 水务板块自来水业务生产成本数据

（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
原水成本	1.46	1.52	0.34
人工费用	1.79	1.38	0.38
动力费用	0.93	0.44	0.09
药剂	0.16	0.17	0.02
折旧费用	1.48	0.83	0.19
其他	0.17	1.05	0.20
合计	**5.99**	**5.40**	**1.22**

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

自来水定价方面，跟踪期内，厦门市居民用水定价和特种行业用水定价未发生变化。工商业用水定价有变更，根据厦门水务 2021 年 10 月 8 日发布的通知，2021 年 11 月和 12 月，工商业用水定价由 2.6 元/吨调整为 1.8 元/吨。自 2022 年 1 月起，恢复原价。

污水处理业务

公司污水处理业务主要由子公司市政环科负责，市政环科是集建设、管理、运营、维护污

水收集、处理、排放设施和提供污水处理服务于一体的综合性污水处理公司，市政环科的经营范围包含厦门市以及泉州市、武夷山市、河南省新乡市和平顶山市等区域。按照项目所属区域划分，公司的污水处理项目分为本地项目和异地项目。

表 12　公司污水处理量（单位：万吨）

	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
污水处理量	17923.74	45009.44	16439.70

注：污水处理量包含本地污水处理厂和异地污水处理厂
资料来源：公司提供

跟踪期内，污水处理业务结算方式未发生变化。2021 年，公司的污水处理量大幅增长，系当年市政环科合并口径发生变动，原持股子公司厦门水务中环污水处理有限公司（以下简称“中环污水”）纳入合并范围，公司的产能大幅扩张所致。截至 2022 年 3 月底，公司共有本地污水处理厂 18 座，分布于厦门市的思明区、海沧区、集美区、翔安区和同安区，处理能力合计 159.34 万吨/天。跟踪期内，公司的异地污水处理厂数量和产能等未发生重大变化，截至 2022 年 3 月底，异地污水处理厂 10 座，处理能力 57.5 万吨/天。

（4）垃圾回收发电

跟踪期内，公司垃圾回收发电业务稳步发展，收入规模持续提升。

公司垃圾回收发电业务主要由子公司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、运营及相应的股权合作招商工作。2021 年，随着厦门东部垃圾焚烧发电厂二期项目运营，公司的产能扩张且进一步降低平均成本，公司的垃圾回收发电业务收入和毛利率均有所提升，截至 2022 年 3 月底，公司已建成的垃圾焚烧发电厂设计日处理垃圾能力 6150 吨，设计日均上网电量 180 万 kWh，公司的业务范围主要为厦门市、南平市、莆田市、仙游市、甘肃临夏等区域。

跟踪期内，公司的垃圾回收发电业务的经营模式、收入构成等未发生重大变化，收入仍主要由厦门市财政补贴垃圾处理费、上网电费(由电业局提供)和环境卫生管理收入构成。2021 年，受垃圾发电量增长以及垃圾处理费的增长的影响，公司的垃圾回收发电版块收入有所增长。

表13　公司垃圾回收发电板块收入情况

（单位：万元、万度）

年份	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
总收入	**62335.88**	**72506.88**	**19499.14**
其中：垃圾处理费	13992.87	20836.13	5440.58
垃圾发电收入	21706.79	30747.39	8272.51
危废品处理	4104.54	6388.89	1933.38
环境卫生管理	22531.67	14534.46	3852.66
上网电量	41414.59	63485.48	16620.44

资料来源：公司提供

（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。

跟踪期内，公司贸易板块收入仍主要来自于商品混凝土销售收入。

表 14　公司贸易板块收入（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
商品混凝土	98176.05	109024.19	28953.63
钢材	8880.03	0.00	0.00
其他贸易	7766.39	8797.91	3921.36
合计	**114822.47**	**117822.10**	**32874.99**

资料来源：公司提供

公司商品混凝土业务经营主体为子公司厦门市政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进一步增长，2021 年为 220.00 万立方，同比增长 10.79%，带动商品混凝土收入增长。2022 年 1—3 月，公司的商品混凝土产量 57.63 万立方。

跟踪期内，公司的经营模式和结算模式等方面未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司商

品混凝土业务的上游供应商集中度高，下游客户集中度一般，较之前年度变动不大。

表 15　2022 年 3 月底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	厦门顺磊建材有限公司	3824.00	25.59
2	厦门啊一红贸易有限公司	2626.00	17.58
3	泰宁县万兴建材有限公司	2296.00	15.37
4	厦门荣璟旺贸易有限公司	1801.00	12.06
5	厦门翔莲建材有限公司	1214.00	8.13
合计		**11761.00**	**78.72**
序号	**销售商客户名称**	**金额**	**占比（%）**
1	中铁一局集团厦门建设工程有限公司	1299.67	4.36
2	中铁十四局集团有限公司	1241.50	4.16
3	中铁隧道局集团有限公司	1177.60	3.95
4	中铁二十三局集团第一工程有限公司	1173.00	3.93
5	安徽开源路桥有限责任公司	1067.00	3.58
合计		**5958.77**	**19.98**

资料来源：公司提供

（6）BOT 建设业务及其他业务

2021 年公司新增 BOT 建设业务收入，主要为下属子公司作为社会资本方参与 PPP 项目，相关项目均为 BOT（建设—运营—移交）模式，项目建设过程中采用 EPC 模式，子公司负责项目建设，建设资金均为自筹。相关项目已于 2021 年之前开工建设，截至 2020 年底有约 1.20 亿元项目成本体现在“在建工程”中，当年未确认收入。2021 年，公司根据《企业会计准则解释第 14 号》，按在建工程进度确认 BOT 建造收入，同时将应付供应商的建造成本确认 BOT 建造成本，截至 2022 年 3 月底，该版块业务无毛利，预计项目投产后该业务版块将实现毛利。

表 16　截至 2022 年 3 月底公司 BOT 建设业务情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	负责子公司名称	预计投产时间
临夏生活垃圾焚烧发电 PPP 项目	62190.60	48113.76	临夏鹭鸿环保电力有限公司	2022 年 3 月
厦门生物质资源再生项目一期工程	28576.34	16448.27	厦门珉鸿生物质资源有限公司	2022 年 9 月
厦门东部垃圾焚烧发电厂三期	81434.20	8474.98	厦门旭鸿环保电力有限公司	2023 年 7 月
合计	**172201.14**	**73037.01**	--	--

资料来源：公司提供

公司其他业务主要包含物业、酒店、咨询等业务，跟踪期内，相关业务无重大变化。2021 年和 2022 年 1—3 月分别实现其他业务收入 9.52 亿元和 2.37 亿元。

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 2022 年 3 月底，公司主要在建自营项目计划总投资 192.35 亿元，尚需投资 85.41 亿元；拟建项目 6 个，主要为供水系统改造、垃圾焚烧发电工程等项目，预计总投资 22.24 亿元。公司在建及拟建自营项目未来尚需投资合计 107.65 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 17　截至 2022 年 3 月底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

序号	项目	计划总投资	累计投资	尚需投资	资金来源
1	长泰枋洋水利枢纽工程	23.02	26.52	-3.50	自筹（超概，将调整概算）
2	厦门市石兜、莲花、汀溪水库水源连通工程（石兜水库至西山水厂段）	4.56	2.26	2.30	自筹
3	海沧水厂三期工程	7.45	0.88	6.57	自筹
4	翔安水厂二期工程	4.11	2.94	1.17	自筹
5	厦门国际创新智慧产业园项目	25.80	9.11	16.69	自筹
6	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
7	建瓯城西污水处理厂及配套管网	2.15	1.34	0.81	自筹
8	武夷山马厂洲污水处理厂建设工程	1.23	0.85	0.38	自筹
9	前埔污水处理厂北线污水系统三期工程	1.06	0.75	0.31	财政

10	海沧污水处理厂扩建工程	6.54	3.62	2.92	40%财政，60%自筹
11	同安污水处理厂四期工程	5.20	3.72	1.48	财政
12	西柯污水处理厂一期工程	4.43	2.79	1.64	财政
13	前埔污水处理厂三期工程（扩建）	15.22	7.81	7.41	财政
14	翔安污水处理厂四期扩建工程	2.43	1.37	1.06	财政
15	马銮湾再生水厂一期工程	4.14	2.21	1.93	财政
16	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
17	高崎污水处理厂一期工程	12.14	6.79	5.35	40%财政，60%自筹
18	筼筜污水处理厂进水系统改造工程	1.48	0.98	0.50	财政
19	集美污水处理厂四期工程	3.23	1.52	1.71	40%财政，60%自筹
20	澳头污水处理厂二期（第一阶段）	1.03	0.55	0.48	40%财政，60%自筹
21	高崎污水处理厂东片区污水主干管及配套工程	1.66	0.78	0.88	财政
22	海天泵站至筼筜厂污水压力管工程	1.72	1.13	0.59	财政
23	前埔污水处理厂三期工程（排海管）	3.14	1.57	1.57	财政
24	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	1.67	1.34	财政
25	前场污水处理厂一期工程	4.56	2.33	2.23	40%财政，60%自筹
26	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	0.79	0.44	财政
27	南湖公园西园调蓄池工程	1.69	1.07	0.62	财政
28	高崎污水处理厂尾水排海管	1.18	0.58	0.60	财政
29	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	1.14	0.49	财政
30	洪塘污水处理厂配套主干管及泵站工程	2.18	0.95	1.23	财政
31	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	1.04	1.08	财政
32	大嶝污水处理厂一期工程	3.18	1.46	1.72	40%财政，60%自筹
33	洪塘污水处理厂一期工程	2.64	1.20	1.44	40%财政，60%自筹
34	内田污水处理厂一期工程	3.23	1.47	1.76	40%财政，60%自筹
35	下潭尾污水处理厂配套主干管及泵站工程	1.77	0.60	1.17	财政
36	集美铁山 2#污水泵站至前场再生水厂污水主干管工程	2.28	1.49	0.79	财政
37	内田污水处理厂配套主干管及泵站工程	1.40	0.54	0.86	财政
38	大嶝污水处理厂主干管及泵站工程	1.80	0.39	1.41	财政
39	下潭尾污水处理厂一期工程	3.08	0.63	2.45	40%财政，60%自筹
40	环能-工业废物处置中心二期项目	2.53	1.48	1.05	自筹
41	临夏生活垃圾焚烧发电 PPP 项目	6.22	3.57	2.65	自筹
42	厦门生物质资源再生项目一期工程	2.86	1.27	1.59	自筹
43	东部垃圾焚烧发电厂三期工程	7.89	1.13	6.76	自筹
合 计		**192.35**	**106.94**	**85.41**	

注：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

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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 2022 年一季度财务报表未经审计。

2021 年公司合并口径一级子公司发生变更，原二级子公司市政环科变更为一级子公司。2022 年 1－3 月，公司合并口径一级子公司未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并报表范围内一级子公司 12 家。总体看，公司合并报表范围内一级子公司变动仅为级次变化，此外，部分一级子公司合并口径发生变更，但涉及公司规模均较小，未对公司合并范围内的财务数据造成重大影响，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，构成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 2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 5.83%，主要系非流动资产增长所致。公司的资产构成仍以非流动资产为主。

表18 公司资产主要构成情况表（单位：亿元）

科 目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**107.28**	**10.06**	**123.89**	**10.98**	**130.23**	**11.22**
货币资金	69.07	64.38	58.52	47.24	56.59	43.46
交易性金融资产	0.98	0.92	26.97	21.77	29.80	22.88
应收账款	11.04	10.29	11.52	9.30	14.95	11.48
其他流动资产	8.18	7.62	10.41	8.40	11.81	9.07
非流动资产	**958.97**	**89.94**	**1004.48**	**89.02**	**1030.77**	**88.78**
固定资产	106.31	11.09	118.69	11.82	120.79	11.72
在建工程	125.08	13.04	127.11	12.65	128.40	12.46
其他非流动资产	667.00	69.55	669.51	66.65	691.22	67.06
资产总额	**1066.26**	**100.00**	**1128.37**	**100.00**	**1161.00**	**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 2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 15.48%，主要系交易性金融资产增长所致。公司货币资金较 2020 年底下降 15.27%，主要系偿债及项目建设支出所致。从构成看，主要由银行存款 57.65 亿元构成，其中受限货币资金 0.94 亿元。公司交易性金融资产较 2020 年底大幅增长，系会计政策变更，将结构性存款计入“交易性金融资产”中，公司的交易性金融资产中 26.45 亿元为结构性存款，0.52 亿元为信托产品。公司的应收账款较上年底变动不大，应收账款前五名合计占应收账款余额的 28.86%。其他流动资产主要为留抵税额。公司非流动资产较 2020 年底增长 4.75%，公司的非流动资产构成较 2020 年底变动不大。其中固定资产较 2020 年底增长 11.65%，主要系在建工程转入所致。公司的固定资产主要由房屋、建筑物和机器设备构成。在建工程较 2020 年底变动不大，主要为公司在建的污水处理厂、输水工程等项目成本投入。其他非流动资产较 2020 年底变动不大，主要由代建项目工程支出 643.70 亿元构成。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额及构成情况均较 2021 年底变动不大。

2022 年 3 月底，公司受限资产 20.88 亿元，主要由受限的货币资金 1.72 亿元、无形资产 18.25 亿元和投资性房地产 0.91 亿元构成，占总资产比重为 1.80%。

3. 资本结构

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19 公司所有者权益主要构成情况表（单位：亿元）

科 目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	221.58	74.87	221.58	69.72	221.58	67.27
资本公积	44.41	15.01	60.90	19.16	71.40	21.68
未分配利润	7.58	2.56	13.25	4.17	14.24	4.32

归属于母公司所有者权益合计	**274.07**	**92.61**	**296.31**	**93.24**	**307.82**	**93.46**
少数股东权益	21.87	7.39	21.49	6.76	21.55	6.54
所有者权益合计	**295.94**	**100.00**	**317.79**	**100.00**	**329.37**	**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2021年底，公司的所有者权益较2020年底增长7.38%，主要资本公积增长所致。公司的所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，其中实收资本较2020年底无变动，资本公积较2020年底增长37.13%，主要系子公司收到厦门市政府拨付的资本金。

截至2022年3月底，公司的所有者权益较2021年底增长3.64%，主要为资本公积增长，系子公司环能公司将政府拨付的西部海沧垃圾焚烧发电厂等的专项资金由专项应付款转增资本公积。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持续增长，整体债务负担一般，债务结构良好。

表20　公司负债主要构成情况表（单位：亿元）

科　目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
短期借款	11.18	11.96	8.87	9.53	21.35	22.00
应付账款	26.00	27.81	29.72	31.93	27.64	28.48
其他应付款	13.98	14.96	12.42	13.34	10.93	11.26
预收款项	16.69	17.85	0.51	0.55	0.86	0.89
合同负债	0.02	0.03	14.12	15.18	12.00	12.37
一年内到期的非流动负债	11.06	11.83	10.65	11.44	10.18	10.49
其他流动负债	5.04	5.39	8.40	9.02	8.40	8.66
流动负债合计	**93.50**	**12.14**	**93.08**	**11.48**	**97.05**	**11.67**
长期借款	48.45	7.16	58.76	8.19	65.59	8.93
应付债券	13.00	1.92	13.00	1.81	23.80	3.24
长期应付款	1.57	0.23	54.58	7.61	46.57	6.34
专项应付款	40.70	6.01	42.02	5.86	33.81	4.60
其他非流动负债	568.23	83.96	587.83	81.93	594.00	80.86
非流动负债合计	**676.82**	**87.86**	**717.50**	**88.52**	**734.58**	**88.33**
负债合计	**770.32**	**100.00**	**810.58**	**100.00**	**831.63**	**100.00**

注：上表中的长期应付款包含专项应付款

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2021年底，公司负债总额较2020年底增长5.23%。从构成看，仍以非流动负债为主。公司的流动负债较2020年底变动不大，短期借款较2020年底有所下降，短期借款构成全部为信用借款。应付账款较2020年底增长14.31%，主要为应付工程款增长。公司其他应付款较2020年底下降17.00%，主要为往来款的下降。公司预收款较上年底大幅下降，合同负债较上年底大幅增长，主要系2021年会计准则发生变更，预付融资租赁款项通过合同负债核算所致。一年内到期的非流动负债较上年末有所下降。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2021年底，公司非流动负债较2020年底增长6.01%，主要为长期借款、长期应付款和其他非流动负债增长所致。公司的长期借款较2020年底增长21.28%。应付债券较2020年底无变化。长期应付款54.58亿元，较2020年底增长29.15%，主要为专项应付款的增长，其中长期应付款12.57亿元，专项应付款42.02

亿元，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等。其他非流动负债较 2020 年底增长 3.45%，其他非流动负债主要由财政拨入的代建工程款构成，此外，其他非流动负债中包含收费权作为基础资产的资产证券化资金 10.61 亿元，将其纳入有息债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底略有增长，主要系公司加大融资力度，短期借款、长期借款和应付债券增长所致。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底有所增长，主要系长期借款增长所致，债务构成仍以长期债务为主；2022 年 1—3 月，公司加大融资力度，全部债务规模进一步增长，构成仍以长期债务为主。

表 21　公司有息债务情况（单位：亿元）

项　目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	28.80	29.20	41.46
长期债务	67.16	82.76	99.27
全部债务	95.96	111.96	140.74
资产负债率（%）	72.25	71.84	71.63
全部债务资本化比率（%）	24.49	26.05	29.94
长期债务资本化比率（%）	18.50	20.66	23.16

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，2021 年底，公司的资产负债率较 2020 年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2020 年底有所增长。2022 年 3 月底，公司的资产负债率较 2021 年底略有下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率则有所增长，但总体看，公司债务负担一般。

根据公司提供的有息债务未来到期分布，公司在 2022 年—2025 年每年的偿债压力均较小。

表 22　公司部分有息债务未来到期分布

（单位：亿元）

项　目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年
到期偿还金额	10.35	16.10	15.34	15.54

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 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。

2021 年，公司实现营业收入同比增长 19.38%，营业成本同比增长 25.72%；公司营业利润率较 2020 年下降 3.78 个百分点。

从期间费用看，2021 年公司期间费用较 2020 年有所增长，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 20.07%，较上年变动不大，公司对期间费用的控制能力一般。

表 23　公司盈利情况（单位：亿元）

项　目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	69.21	82.63	23.53
营业成本	50.75	63.81	18.62
费用总额	13.84	16.59	3.97
其中：销售费用	5.83	6.25	1.37
管理费用	6.37	6.62	1.60
研发费用	0.49	0.78	0.18
财务费用	1.15	2.94	0.82
投资收益	0.44	5.75	0.56
其他收益	1.59	1.37	0.23
利润总额	5.17	8.20	1.44
营业利润率（%）	25.31	21.53	19.87
总资本收益率（%）	1.58	2.36	--
净资产收益率（%）	1.18	2.09	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司的其他收益同比下降 13.76%，主要为收到的政府补助。公司投资收益主要为子公司出售公司杭州百达房地产开发有限公司产生的投资收益，以及子公司厦门水务将中环污水 45%股权增资市政环科产生的公允价值与账面价值差额。公司的其他收益和投资收益合计占利润总额的 86.86%，公司的利润实现对补贴收入和投资收益依赖度高。

盈利指标方面，2021 年，公司的总资本收益率和净资产收益率同比均有所增长，整体盈利能力尚可。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 23.53 亿元，相当于 2021 年全年的 28.48%；实现利

润总额 1.44 亿元，营业利润率 19.87%。

5. 现金流分析

2021 年，公司业务经营收到回款金额大，经营活动现金流持续净流入，收现质量仍高；受结构性存款大额支出，公司的投资活动现金流持续净流出；公司仍保持较大的筹资力度，筹资活动现金流持续净流入。考虑到公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司未来存在一定的筹资压力。

表 24 公司现金流构成表（单位：亿元）

科 目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	182.10	159.79	44.68
经营活动现金流出量	178.15	147.69	59.69
经营活动现金流量净额	**3.95**	**12.10**	**-15.01**
投资活动现金流入量	7.87	142.74	38.47
投资活动现金流出量	48.28	189.83	53.15
投资活动现金流量净额	**-40.41**	**-47.09**	**-14.68**
筹资活动现金流入量	95.22	68.65	41.44
筹资活动现金流出量	54.76	44.27	13.71
筹资活动现金流量净额	**40.46**	**24.38**	**27.73**
现金收入比（%）	**98.20**	**98.18**	**89.69**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，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。2021 年，公司业务经营收到回款金额大，经营活动现金流仍保持净流入。公司的现金收入比同比变动不大，整体收现质量高。

2021 年，公司的投资活动现金流入和流出规模较上年变动大，主要为公司的结构性存款收支规模大，根据 2021 年财政部下达有关结构性存款的报表列支要求公司将结构性存款的收支列入投资活动现金流中。受结构性存款大额支出，公司的投资活动现金流持续净流出。

2021 年，公司的筹资活动现金流主要体现为吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金及偿债支付的现金，其中吸收投资收到的现金为收到的股东增资款。公司仍保持较大的筹资力度，筹资活动现金流持续净流出。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-15.01 亿元，投资活动现金流量净额-14.68 亿元，筹资活动现金流量净额 27.73 亿元。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标表现强，间接融资渠道畅通。

表 25 公司偿债指标情况

年 份	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标			
流动比率（%）	114.75	133.10	134.19
速动比率（%）	102.95	123.18	123.92
现金短期债务比（倍）	2.45	2.94	2.09
长期偿债指标			
EBITDA（亿元）	14.92	21.63	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.49	5.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.43	5.18	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，2021 年底，公司的流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所增长。2022 年 3 月底，公司的流动比率和速动比率较 2021 年底进一步增长，现金短期债务比有所下降。整体看，公司的短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2021 年公司的 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数较 2020 年有所增长，全部债务/EBITDA 有所下降，公司的长期偿债指标表现强。

截至 2022 年 3 月底，公司获得的授信总额为 272.56 亿元，未使用银行授信 193.52 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2022 年 5 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，母公司对子公司的控制能力较强。母公司所有者权益稳定性强，负债水平低。

截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 30.24%；母公司负债占合并口径的 6.01%；母公司所有者权益占合并口径的 92.06%，；母公司全部债务占合并口径的22.15%。2021年，母公司未实现营业收入；母公司利润总额占合并口径的 19.15%。

截至 2021 年底，母公司资产总额 341.26 亿元，较上年底增长 6.30%。其中，流动资产 72.14 亿元（占比 21.14%），非流动资产 269.13 亿元（占比 78.86%）。截至 2021 年底，母公司货币资金为 13.15 亿元。

截至2021年底，母公司所有者权益292.56亿元，较上年底增长 6.68%，主要系资本公积增长所致。

截至2021年底，母公司负债总额48.70亿元，较上年底增长4.06%。母公司2021年资产负债率为 14.27%，全部债务资本化比率为7.81%，母公司的负债水平低。

2021年，母公司未实现营业收入，利润总额为1.57亿元。同期，母公司投资收益为2.59亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额369.74亿元，所有者权益292.61亿元，负债总额77.13亿元；母公司资产负债率20.86%；全部债务 46.11 亿元，全部债务资本化比率13.61%。2022年1－3月，母公司未实现营业收入，利润总额0.06亿元，投资收益0.23亿元。

十一、外部支持

跟踪期内，公司在资金注入和政府补贴等方面获得有力的外部支持。

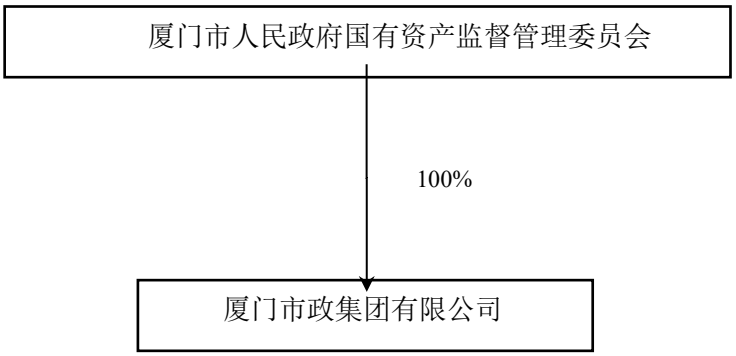
2021年，公司将厦门市政府拨付给子公司的项目资本金、项目建设资金等合计16.73亿元转增资本金，计入“资本公积”。2022年1－3月，子公司环能公司将政府拨付的西部海沧垃圾焚烧发电厂等的专项资金10.24亿元转增至“资本公积”。

2021年和2022年1－3月，公司分别获得政府补贴1.37亿元和0.23亿元，计入公司“其他收益”。

十二、结论

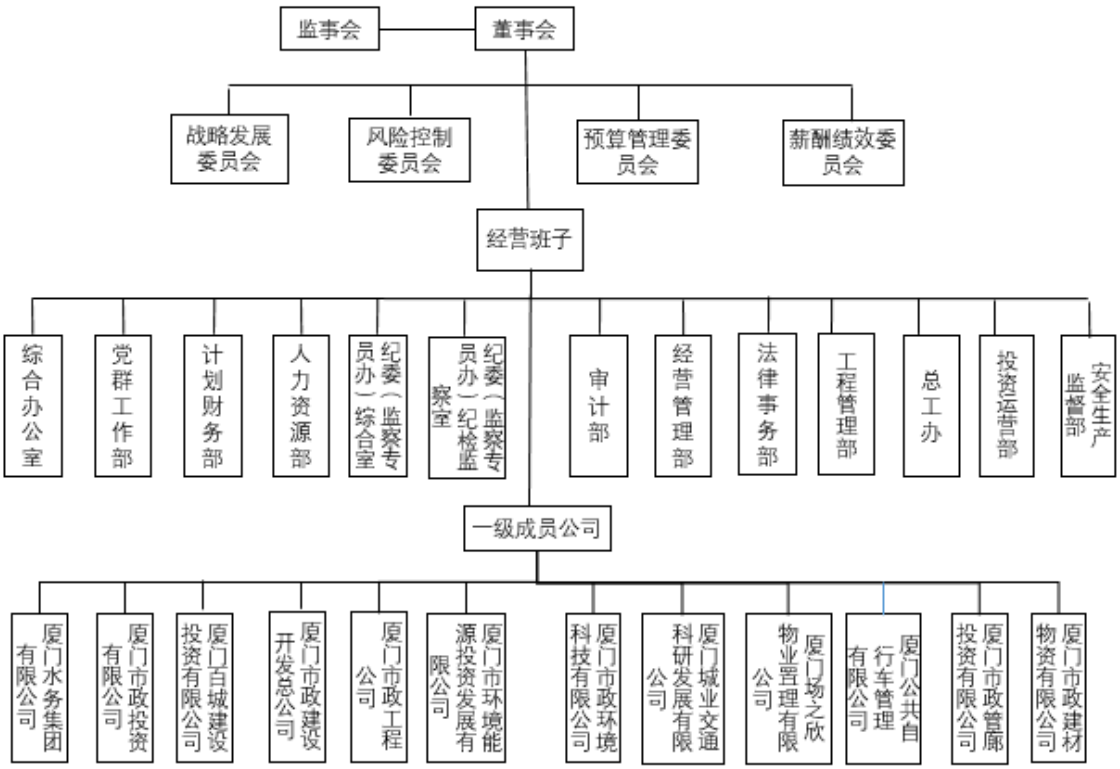
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20厦门市政MTN001”和“21厦门市政MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底纳入公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	主营业务	持股比例（%）
1	厦门市政水务集团有限公司	自来水生产和销售	83.39
2	厦门市政投资有限公司	天燃气销售	100.00
3	厦门市政城市开发建设有限公司	市政建设	100.00
4	厦门市政百城建设投资有限公司	市政建设	100.00
5	厦门市政工程有限公司	工程施工	100.00
6	厦门市环境能源投资发展有限公司	垃圾处理、发电	100.00
7	厦门市政环境科技股份有限公司	污水处理	80.85
8	厦门市政管廊投资管理有限公司	管廊投资、管理	100.00
9	厦门市公共自行车管理有限公司	自行车投资、管理	100.00
10	厦门市政建材物资有限公司	建材批发	100.00
11	厦门城业交通科研发展有限公司	交通服务	100.00
12	厦门场之欣物业管理有限公司	物业管理	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	65.53	70.67	85.97	86.79
资产总额（亿元）	960.37	1066.26	1128.37	1161.00
所有者权益（亿元）	235.68	295.94	317.79	329.37
短期债务（亿元）	13.83	28.80	29.20	41.46
长期债务（亿元）	63.41	67.16	82.76	99.27
全部债务（亿元）	77.23	95.96	111.96	140.74
营业收入（亿元）	67.98	69.21	82.63	23.53
利润总额（亿元）	4.74	5.17	8.20	1.44
EBITDA（亿元）	13.22	14.92	21.63	--
经营性净现金流（亿元）	7.82	3.95	12.10	-15.01
财务指标				
现金收入比（%）	98.16	98.20	98.18	89.69
营业利润率（%）	24.08	25.31	21.53	19.87
总资本收益率（%）	1.75	1.53	2.26	--
净资产收益率（%）	1.32	1.18	2.09	--
长期债务资本化比率（%）	21.20	18.50	20.66	23.16
全部债务资本化比率（%）	24.68	24.49	26.05	29.94
资产负债率（%）	75.46	72.25	71.84	71.63
流动比率（%）	138.69	114.75	133.10	134.19
速动比率（%）	120.94	102.95	123.18	123.92
经营现金流动负债比（%）	10.45	4.22	13.00	--
现金短期债务比(倍)	4.74	2.45	2.94	2.09
EBITDA 利息倍数（倍）	4.05	4.49	5.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.84	6.43	5.18	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 将其他流动负债、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
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.62	30.19	37.60	49.61
资产总额（亿元）	242.69	321.04	341.26	369.74
所有者权益（亿元）	213.53	274.24	292.56	292.61
短期债务（亿元）	0.74	10.15	8.44	19.11
长期债务（亿元）	21.42	19.48	16.36	27.01
全部债务（亿元）	22.16	29.63	24.80	46.11
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.49	3.09	1.57	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-6.05	-17.30	-8.75	-3.77
财务指标				
现金收入比（%）	/	/	/	/
营业利润率（%）	/	/	/	/
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.70	1.13	0.53	--
长期债务资本化比率（%）	9.12	6.63	5.29	8.45
全部债务资本化比率（%）	9.40	9.75	7.81	13.61
资产负债率（%）	12.02	14.58	14.27	20.86
流动比率（%）	466.27	337.35	223.02	198.80
速动比率（%）	466.27	337.35	223.02	198.80
经营现金流动负债比（%）	-78.12	-63.32	-27.04	--
现金短期债务比（倍）	18.33	2.97	4.45	2.60
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. “/”表示相关指标因未获得数据而无法计算
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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+租赁负债
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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持