

信用等级公告

联合〔2019〕3608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拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定厦门市政集团有限公司主体长期信用等级为 AAA,厦门市政集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告



厦门市政集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：7 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：项目建设和偿还有息债务

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	评级结果		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				调整子级
--				--

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和运营主体，经营领域涉及水务、工程施工、燃气等多个板块。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在外经营环境、政府支持、多元化发展及区域专营地位等方面的显著优势；同时，联合资信也关注到，公司经营板块仍存在一定投资压力、其他应收款计提坏账比例较高且资产流动性较弱以及利润总额对政府补贴依赖程度大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司仍将在厦门市的城市基础设施建设中发挥重要作用，公司的收入规模和利润水平有望提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 厦门市作为副省级城市、中国（福建）自由贸易试验区三大片区之一，近年来经济持续快速发展，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。
2. 公司是厦门市重要的城市基础设施建设和运营主体，持续得到政府在资金、资产注入和业务特许经营等方面的大力支持。
3. 公司业务多元化发展，水务及燃气业务在区域内拥有专营优势。

关注

1. 公司经营业务板块仍需继续投资，存在一定资金压力。
2. 公司资产中其他应收款计提坏账比例较高，且以政府代建项目为主的其他非流动资产占比很大，资产流动性较弱。
3. 公司利润总额对政府补贴的依赖程度较大。

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	60.30	62.39	73.91	59.82
资产总额(亿元)	910.68	955.98	950.29	962.45
所有者权益(亿元)	220.60	221.61	231.97	233.23
短期债务(亿元)	16.11	18.11	19.77	11.93
长期债务(亿元)	66.28	43.98	46.05	56.68
全部债务(亿元)	82.39	62.08	65.82	68.61
营业收入(亿元)	73.13	67.50	63.14	14.95
利润总额(亿元)	3.55	0.99	3.59	1.13
EBITDA(亿元)	9.88	7.35	11.38	--
经营性净现金流(亿元)	13.87	5.04	11.62	-11.52
现金收入比(%)	98.37	105.67	95.29	92.16
营业利润率(%)	16.78	21.38	26.47	23.20
净资产收益率(%)	1.15	-0.21	0.49	--
资产负债率(%)	75.78	76.82	75.59	75.77
全部债务资本化比率(%)	27.19	21.88	22.10	22.73
流动比率(%)	177.41	159.28	141.21	150.34
速动比率(%)	155.27	142.33	124.06	131.87
经营现金流流动负债比(%)	20.19	6.76	14.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.98	3.91	3.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.34	8.45	5.78	--
现金短期债务比(倍)	3.74	3.45	3.74	5.02
公司本部				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	215.72	220.60	234.55	229.47
所有者权益(亿元)	196.99	201.19	207.90	208.23
全部债务(亿元)	17.58	17.27	23.43	29.28
营业收入(亿元)	0.01	0.00	0.05	0.00
利润总额(亿元)	0.32	1.21	-2.68	-0.01
资产负债率(%)	8.68	8.80	11.36	13.61
全部债务资本化比率(%)	8.19	7.90	10.13	12.33
流动比率(%)	2531.26	1370.34	208.28	186.76
经营现金流流动负债比(%)	-677.56	90.37	-28.14	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；2016 年其他流动负债中有息部分已计入公司“全部债务”进行核算；长期应付款中的有息部分，已计入公司“全部债务”进行核算；部分数据显示为 0.00，主要系数据过小无法显示所致

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AAA	稳定	2015.06.12	李小建、徐荣伟、王宇勃	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

厦门市政集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

厦门市政集团有限公司（以下简称“公司”或“市政集团”）系根据《厦门市人民政府关于同意调整厦门市政集团有限公司组建方案的批复》（厦府〔2014〕64号），由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”）于2014年4月投资组建，根据组建方案，公司先后接收厦门市政工程公司、厦门百城建设投资有限公司、厦门市燃气总公司、厦门水务集团有限公司、厦门白鹭洲建设开发有限公司、厦门市市政建设开发有限公司等公司的全部或部分股权，初步形成了涵盖自来水供应、燃气供应、垃圾焚烧发电及市政基础设施建设等多板块经营格局。截至2019年3月底，公司注册资本196.14亿元，实收资本196.77亿元，厦门市国资委为公司的唯一股东及实际控制人。

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

截至2019年3月底，公司内设综合办公室、党群工作部、计划财务部、人力资源部、纪检监察室、审计部、经营管理部、工程管理部、投资运营部和法律事务部等10个部门；拥有纳入合并范围的二级子公司11家。

截至2018年底，公司资产总额950.29亿元，所有者权益231.97亿元（其中少数股东权益24.29亿元）。2018年，公司实现营业收入63.14亿元，利润总额3.59亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额962.45

亿元，所有者权益233.23亿元（其中少数股东权益24.49亿元）。2019年1—3月，公司实现营业收入14.95亿元，利润总额1.13亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司拟注册总额度为25亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）7亿元，期限为3年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金中5亿元用于海沧污水处理厂扩建工程的项目建设，2亿元用于偿还公司有息债务。

募投项目海沧污水处理厂扩建工程位于海沧污水厂西南侧，项目新增用地面积10.67公顷，新建处理规模12万吨/天（其中2万吨/日为承接现阶段污水厂提标后减量的规模，实际新增10万吨/天）。项目计划总投资7.60亿元，其中项目资本金占20.00%，目前项目尚未开工。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季

度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表1 2016—2019年上半年中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	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；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产

总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增

速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，

外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快

速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资

职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求

发布时间	文件名称	主要内容
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2018〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》(财金〔2018〕10 号)	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司是厦门市重要的市政基础设施建设和运营主体，经营地域与投资项目基本集中在

厦门市境内，其经营状况、投资方向及融资能力直接受厦门市经济增长、财政状况和城市建设水平影响，并与城市规划密切相关。

厦门市是中国最早成立的经济特区之一，是以外向型经济为主导的经贸港口城市。2015 年 4 月 21 日，中国福建自由贸易试验区厦门片区揭牌，厦门片区面积 43.78 平方公里，范围涵盖东南国际航运中心海沧港区域和两岸贸易中心核心区，并根据先行先试推进情况以及产业发展和辐射带动需要，拓展试点政策范围，形成与两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸贸易中心和两岸区域性金融服务中心建设的联动机制。

根据《厦门市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018 年，厦门市全年地区生产总值逐年上升，分别为 3784.25 亿元、4351.18 亿元和 4791.41 亿元。2018 年，厦门市实现地区生产总值 4791.41 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.7%。其中，第一产业增加值 24.40 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 1980.16 亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 2786.85 亿元，增长 7.5%。三次产业结构为 0.5：41.3：58.2。

2016 和 2017 年，厦门市固定资产投资（不含农户）分别为 2159.81 亿元和 2381.46 亿元。2018 年，厦门市共固定资产投资（不含农户）比上年增长 10.1%。分产业看，第一产业投资

增长 0.8%，第二产业投资增长 14.1%，第三产业投资增长 9.4%。同期，厦门市基础设施投资增长 16.8%，其中交通运输业投资增长 42.0%。工业投资增长 12.0%，其中制造业投资增长 13.7%。社会事业投资增长 18.1%。

2016—2018 年，厦门市规模以上工业增加值分别为 1264.79 亿元、1437.16 亿元和 1611.35 亿元。2018 年，厦门市全年实现规模以上工业增加值 1611.35 亿元，增长 8.8%，占全市地区生产总值的 33.6%。全市规模以上工业企业 1896 家，实现规模以上工业总产值 6392.32 亿元。其中产值超亿元的企业 725 家，实现工业产值 5845.40 亿元，占全市规模以上工业总产值的 91.4%。

厦门市二、三次产业结构占比高，财税基础好。近年随着厦门优势产业的不断增长，产业创税能力和经济实力不断增强，为地方基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。

2016—2018 年，厦门市一般公共预算收入持续增长，分别为 647.9 亿元、696.8 亿元和 754.5 亿元。2018 年，厦门市一般公共预算收入 754.54 亿元，比上年增长 8.3%；其中，税收收入 603.09 亿元，同比增长 7.0%。2016—2018 年，厦门市一般公共预算支出持续增长，分别为 758.6 亿元、811.9 亿元和 892.5 亿元。同期，厦门市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为 85.41%、85.82% 和 84.54%。2016—2018 年，厦门市政府性基金收入分别为 464.1 亿元、453.5 亿元和 399.1 亿元，主要系国有土地使用权出让收入减少所致。整体看，厦门市财政税收基础好，总体财政实力强，财政收入规模大，并持续增长，为厦门市基础设施建设提供了有力保障。

截至 2018 年底，厦门市政府债务余额 637.32 亿元，其中一般债务 279.73 亿元，专项债务 357.59 亿元。

2019 年前三季度，厦门市地区生产总值增长 8.1%、固定资产投资增长 8.4%、规模以上工业增加值增长 8.4%、财政总收入增长 2.1%。

总体看，厦门市作为中国最早成立经济特区之一，其战略定位、稳定发展以及福建自由贸易试验区厦门片区的成立为公司的发展创造了一个良好的环境。同时，厦门市经济持续快速发展带动了全市基础设施建设的需求；地方财政税收基础好，总体财政实力强，财政实力不断增长为全市基础设施建设奠定了坚实的经济基础。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司为依法设立的国有独资公司，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 196.14 亿元，实收资本 196.77 亿元，厦门市国资委持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是厦门市直属的国有独资企业，主要承担厦门市市政基础设施的建设和运营任务，负责厦门市市政、交通基础设施建设、交通国有股权投资与资本运作，以及重大市政、交通基础设施建设项目的投融资，开展与其主业相关的以资本为纽带的整合重组。

目前公司拥有城市供水及污水处理、城市燃气供应、垃圾焚烧发电、城市市政工程施工、贸易等五大主板块，以及房地产开发、物业管理等相关副业板块，初步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；水务板块在厦门市处垄断状态，自来水供应量占厦门市居民和工业用水量的 100%；燃气板块在厦门市具有领先优势。

整体看，公司作为厦门市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，主要经营业务平稳发展，区域专营地位突出，公司整体规模大，竞争力强。

3. 人员素质

截至 2019 年 3 月底，公司高级管理人员包

括总经理1名、副总经理2名。

公司董事长陈飞铭先生，1966年7月出生，中共党员，本科学历，高级工程师。曾任厦门市住宅建设总公司党委书记、总经理、董事长、市人大城市建设环境资源委员会副主任委员、福建省厦门市翔安区委副书记、区政府副区长、代理区长、区长、十一届市委委员，2015年7月起，任公司党委书记、董事长。

公司总经理王良睦先生，1966年2月出生，中共党员，硕士研究生学历。曾任厦门市园林局副总工程师、集美区政府副区长，2017年4月起，任公司党委副书记、总经理、董事。

截至2019年3月底，公司在职员工7991人。按教育程度分类，大专及以上学历占60.54%，高中中专学历占23.55%。按年龄结构分类，30周岁及以下占25.25%，31~50周岁占60.65%，51周岁及以上占14.10%。

总体看，公司高管人员综合素质较高，具备丰富的相关工作经历；公司员工学历及年龄结构基本能够满足公司经营管理需要。

4. 外部支持

公司是厦门市重要的市政基础设施建设和运营主体，在资产及资金注入、业务支持和政府补贴等方面得到政府大力支持。

资产注入方面，成立伊始，公司即接收了厦门市国资委、厦门市市政园林局以及厦门市交通运输局等政府单位所属企业的全部或部分股权。

资本金注入方面，2015年，厦门市国资委拨付资本金6.32亿元，计入“实收资本”科目。2016年市财政拨付资本金10.26亿元（厦财建〔2016〕55号和厦财建〔2016〕27号），计入“实收资本”科目，用于推进地下综合管廊、垃圾焚烧发电项目等市政基础设施建设、运营和维护。2017年，厦门市财政局拨付资本金3.00亿元，用于厦安高速（厦门段）项目建设（厦财建〔2017〕17号），拨付1375万元用于购置灾后重建提升保障应急抢险设备资金（厦财教

〔2017〕11号），计入“实收资本”科目。2018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〕16号文件），厦门市政府将厦门市绿化工程处工程部整体转入公司，增加公司资本金892.37万元。

业务支持方面，公司业务范围涉及市政、保障房、水务、燃气、垃圾焚烧发电、贸易等多个领域，承担的政府性项目较多。根据《厦门市国有企业承担政府性项目建设资金管理办法》，厦门市国有企业经批准筹措的政府性项目建设资金的本息由市财政统筹安排偿还。

政府补贴方面，2016—2018年，公司分别收到政府补助0.70亿元、1.66亿元和1.09亿元，分别计入“营业外收入”和“其他收益”科目。

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》（机构信用代码：G1035020601769260N），截至2019年11月12日，公司本部无已结清或未结清的关注及不良信贷记录，公司过往信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是国有独资公司，行使授权范围内国有资产出资人权利，是代表厦门市政府进行大型城市基础设施投资建设的企业法人。公司依据《公司法》及市国资委有关文件要求制定公司章程，构建了包括董事会、监事会和经营管理层在内的法人治理结构。

董事会是公司经营决策机构，依照《公司法》和章程的规定行使职权。董事会由9名董事组成：董事长1名，副董事长1名，董事（含外部董事）7名，其中职工董事1名。董事会成员由出资人按照有关规定和程序任免，职工董事由公司职工代表大会选举产生；董事每届任

期三年，任期届满，可以连任。

公司监事会根据有关法律、法规、规章和公司章程的规定，对公司重要经营管理活动、重大决策及其程序合法合规性、财务活动、董事及高级管理人员履职行为进行监督，确保国有资产及其权益不受侵犯。监事会不参与、不干预企业的经营决策和经营管理活动。监事会由5名监事组成。其中由出资人按照有关规定和程序任免监事会主席1名，监事2名，由公司职工代表大会选举产生的职工监事2名，其中监事会副主席1名。

公司设总经理1名，副总经理2—4名（目前拥有2名），总经理对董事会负责，副总经理协助总经理工作。公司总经理、副总经理均按照有关规定和程序任免。

整体看，公司建立了以资产为纽带的母子公司管理体制，对下属子公司行使国有资产出资人职能，行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担国有资产的保值增值责任，健全的法人治理结构为公司良好运营发展奠定了坚实的基础。

2. 管理水平

目前公司本部设综合办公室、党群工作部、计划财务部、人力资源部、纪检监察室、审计部、经营管理部、工程管理部、投资运营部和法律事务部等10个部门。为提高公司资产经营效率，增强公司项目投资及管理能力，公司制定了《内部审计监察制度》、《预算管理制度》、《融资管理办法》、《资金结算中心管理办法》、《国有资本收益管理办法》等一系列管理制度。

（1）财务管理制度

公司财务管理制度主要是对公司在存货核算、长期股权投资、固定资产、无形资产、投资性房地产、职工薪酬、收入、建造合同、所得税、政府补助、借款费用、资产减值、企业合并、会计政策、会计估计变更和差错更正、资产负债表日后事项、关联方披露等各方面进行规范。

（2）预算管理制度

公司制定了《预算管理制度》，对预算实行统一计划、分级管理。预算编制按照“由上而下、上下结合、分级编制、逐级汇总、总体平衡”的程序进行。公司严格预算执行，动态监控执行情况，按年度开展预算执行评价并实施考核，确保了预算的刚性约束。公司和重要子公司建立了预算管理内控体系，将预算作为控制日常经营活动和进行财务管理的依据，同时将预算管理与薪酬考核相结合，切实保证各项预算指标的完成。

（3）资金管理制度

公司制定有《融资管理办法》、《资金结算中心管理办法》、《国有资本收益管理办法》等办法。对企业筹资、资金管理、国有资本收益管理等各方面进行规范，操作流程、职责权限要求明确。公司通过集团的竞争优势，由集团统一向银行综合授信，降低融资成本，优化资本结构，降低财务费用。

（4）对外投资及经营管理制度

公司制定了《投资管理办法》、《采购管理办法》、《经济运行分析制度》等制度办法。投资决策突出主业，且均经过科学充分的可行性论证；对超过一定金额采购采用招投标的管理办法；公司持续推进降本增效，加强各种经济业务的管控。

（5）资产管理制度

公司加强各项资产管理，集团公司制定有《资产租赁管理办法》、《资产管理制度》等制度办法。子公司制定有《存货管理办法》，规范存货管理流程，健全存货管理岗位责任制，有效实施不相容职务分离，严格执行存货盘点清查制度。公司重视固定资产维护和更新改造，加大技改投入，不断促进固定资产技术升级，规范固定资产在不同子公司间的转移使用。

（6）工程管理制度

公司设立工程管理部，对公司及其子公司工程建设项目进展情况、投资情况、安全生产情况进行跟踪、检查、落实，同时规范管理工

程建设项目的招投标事项，制定有《建设工程招标管理办法》、《工程建设管理办法》、《工程管线施工协调机制管理办法》等办法，用以规范公司建设工程招标行为，保证工程质量和进度，控制工程造价，提高集团公司的工程管理水平。

(7) 担保管理制度

为规范公司的担保行为，加强对担保业务的控制，防范担保风险，维护国有资产安全，公司制定了《担保业务管理制度》，对公司本部及全资及控股子公司对外担保的审批权限、范围、流程、风险管理、责任追究等进行规范。

(8) 风险管理制度

为加强公司的风险管理，及时识别、系统分析经营活动中与实现内部控制目标相关的风险，合理确定风险承受度和风险应对策略，公司制定了《风险评估管理办法》及《内部控制制度》、《内部审计制度》、《领导干部任期经济责任审计制度》，主要包括对战略风险、财务风险、市场风险、运营风险和法律风险的相关管控。

(9) 发展战略与规划管理制度

为加强公司发展战略与规划管理，保证公司战略实施与执行，实现公司战略定位和总体目标，公司董事会下设战略发展委员会，制定了《发展战略与规划管理制度》。主要是对公司发展战略与规划管理的内容及适用范围进行了定义，并对各职能部门的权限及职责范围进行了规定。

(10) 下属子公司管理制度

公司的经营实体主要为各子公司，公司主要通过委派的董事、监事加强子公司的管理，审慎核查相关交易，并对财务负责人采用派遣制。公司制定了《母子公司关系准则》、《董、监事派驻及管理办法》、《财务负责人派驻及管理办法》、《成员公司资产损失责任追究暂行办法》等，以加强对子公司的有效管控。

总体看，公司制定了相对完善的内部管理制度，能够满足日常经营管理需要。

七、经营分析

1. 经营概况

目前公司拥有城市供水及污水处理、城市燃气供应、垃圾焚烧发电、城市市政工程施工、贸易等五大业务以及房地产开发、物业管理、场地及设备租赁、咨询服务、酒店服务等相关副业。公司主业清晰，其经营性业务均由下属子公司负责经营，集团本部主要履行投资管理职责。

2016—2018年，公司营业收入持续下降，分别为71.13亿元、67.50亿元和63.14亿元，主要系贸易业务板块收入大幅减少所致。同期，公司工程施工、燃气、水务和垃圾焚烧发电四大业务占公司营业收入的比重持续增长，分别为50.44%、60.91%和73.99%，市政业务地位突出。公司贸易业务主要是商品混凝土、钢材、钢筋等建材产品的销售，2016—2018年，贸易板块收入持续下降，分别为31.21亿元、19.17亿元和9.77亿元，主要系该业务板块根据公司规划整合，使得业务量下降所致。公司其他收入主要来自物业、服务类及少量房地产业务，2016—2018年分别为4.05亿元、7.21亿元和6.65亿元。

从毛利率来看，2016—2018年，公司主营业务综合毛利率持续增长，分别为16.32%、22.60%和27.85%，主要系毛利率较低的贸易业务规模持续下降所致。2018年，除燃气板块受成本增加影响，毛利率降至34.32%，公司其他板块毛利率同比均有不同程度增长。

2019年1—3月，公司实现营业收入14.95亿元，相当于2018年的23.68%，综合毛利率为24.30%。

表3 公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	收入	占比	毛利率

工程施工	16.67	23.44	15.68	18.56	27.50	20.66	20.91	33.11	24.81	5.87	39.26	17.40
燃气	8.74	12.29	41.11	9.25	13.71	37.09	10.39	16.46	34.32	2.65	17.75	29.74
水务	8.63	12.14	33.58	10.06	14.90	35.03	11.16	17.67	41.22	2.63	17.58	35.39
垃圾焚烧发电	1.83	2.57	16.02	3.24	4.80	11.07	4.26	6.75	19.14	1.34	8.96	28.25
贸易	31.21	43.88	4.21	19.17	28.40	7.51	9.77	15.48	14.55	1.16	7.73	9.48
其他	4.05	5.69	22.10	7.21	10.69	36.90	6.65	10.53	29.99	1.30	8.72	31.04
合计	73.13	100.00	16.32	67.50	100.00	22.60	63.14	100.00	27.85	14.95	100.00	24.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2. 业务经营分析

(1) 工程施工

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

厦门市工程公司系市政公用工程施工总承包一级国有企业，厦门水务集团有限公司主要下属施工单位是厦门市特水集团有限公

司，拥有总承包二级、建筑三级、基建三级资质，厦门市市政建设开发有限公司下属主要施工单位是厦门环东海投资发展有限公司（简称“环东海公司”）。环东海公司于2012年8月21日取得市政公用工程施工总承包三级资质，厦门市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，具体收入明细如下：

表4 公司工程施工收入构成情况（单位：万元）

业务类型	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年1—3 月
市场化商业项目	158477.65	172681.37	184448.64	55649.49
政府代建项目	8229.15	12942.26	24624.28	3056.55
其中：基础设施项目	7448.05	12268.86	24624.28	3056.55
保障房项目	781.10	673.40	--	--
合计	166706.80	185623.63	209072.92	58706.04

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施工项目。2016—2018年及2019年1—3月，公司市场化商业项目收入分别为15.85亿元、17.27亿元、18.44亿元及5.56亿元。

市场化商业项目按合同约定以银行转账方式结算，通常按月支付工程进度量的85%，

工程竣工验收后支付至已完工程量的90%，财务决算（财政审核）完成后支付至决算价的95%，保修期满（通常为工程竣工验收报告出具后1年）后支付剩余5%。

截至2019年3月底，公司市场化商业项目主要在建项目总投资29.76亿元，已投资21.70亿元；同期，公司市场化主要拟建项目总投资2.64亿元，仍有一定投资压力。

表5 截至2019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	计划完工时间	已投资	未来投资计划		累计回款金额
				2019 年4-12 月	2020 年	
福州市西岭互通铜盘路接线工程（施工）	32350.79	2020 年	26793.78	5000.00	557.01	23001.29
九天湖综合整治工程	30000.00	2019 年	26479.03	3520.97	--	26087.84

轨道二号线交通改善及管道改造工程	29825.21	2020 年	16329.55	4300.00	9195.66	11554.94
武夷新区童游大道、将口大道市政道路白改黑工程	22200.00	2020 年	12417.76	5000.00	4782.24	9820.00
广化南路（瓯海段）道路建设工程（一期）	20275.24	2019 年	19119.45	1155.79	--	17038.28
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	2020 年	6210.59	2000.00	10006.45	5601.11
104 国道至瓯海大道连接线道路（新双南线）一期工程	17103.11	2019 年	15919.48	1183.63	--	13612.84
轨道二号线交通改善及管道改造工程 2 标	16054.30	2020 年	8716.97	1500.00	5837.33	8516.97
湖东社区配套设施	15000.00	2019 年	9636.89	5363.11	--	8480.60
轨道二号线交通改善及管道改造工程 3 标	13770.90	2020 年	7315.6	2800.00	3655.3	7300.00
龙岩大道与工业路交叉口立交工程	13433.40	2020 年	8300.67	2800.00	2332.73	7405.01
天然砂产业园	12000.00	2019 年	11554.25	445.75	--	10300.00
水仙大街（新华南路至浦头港主港段）道路改造工程	11928.12	2020 年	6000	4500.00	1428.12	2500.00
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	2019 年	11607.69	232.29	--	8500.00
海沧延奎小学重建工程	11559.00	2019 年	11359	200.00	--	5270.48
厦门市集美北大道（中洲路-天马山路段）A 标	11000.00	2019 年	9288.15	1711.85	--	9526.71
双十中学枋湖校区公共停车库	11000.00	2019 年	9988.66	1011.34	--	7982.70
合计	297557.09	---	217037.52	42724.73	37794.84	182498.77

资料来源：公司提供

表 6 截至 2019 年 3 月底公司主要拟建市场化项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	未来计划投资	
		2019 年 4—12 月	2020 年
温岭市滨海加压泵站工程	3203.60	2200.00	1003.60
建阳区西区生态城府前路隧道工程	8838.04	5300.00	3538.04
海沧货运通道（马青路—疏港通道段）工程 A 标	1546.75	750.00	796.75
厦禾路道路提升工程	1060.00	850.00	210.00
第二批提升改造（思明南路+民族路+汇文路）	960.00	600.00	360.00
环东海域滨海旅游浪漫线二期道路工程（同安段）	3430.55	1400.00	2030.55
洪钟大道南段工程	260.44	100.44	160.00
翔安新城肖厝南路（翔安大道-洪钟大道）道路工程	823.62	473.62	350.00
同翔高新技术产业基地翔安片区市政道路三期工程	273.86	98.86	175.00
基地三期	2000.00	2000.00	0.00
充电桩项目	2200.00	603.00	1597.00
白云大道（同南公路-同安东路段）工程	1800.00	800.00	1000.00
合计	26396.86	15175.92	11220.94

资料来源：公司提供

近年来，公司在手未完工合同增长较快，2018 年底，公司当期在手未完工合同 523 个，

较上年增加 235 个，合同金额 21.59 亿元，较上年减少 5.96 亿元；2019 年 3 月底，公司在手未完工合同 571 个，合同金额 22.32 亿元。

2018 年，公司新签合同 674 个，合同金额 15.60 亿元；2019 年 1—3 月，公司新签合同 168 个，合同金额 3.40 亿元。

表 7 公司市场化商业项目工程合同情况
(单位: 个、亿元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
在手未完工合同个数	47	288	523	571
合同金额	23.20	27.55	21.59	22.32
新签合同个数	65	262	674	168
合同金额	9.38	21.56	15.60	3.40

资料来源: 公司提供

总体看，市场化商业项目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

政府代建项目具体业务流程为：公司受厦门市政府直接委托（一般以发改委项目批复文件形式确定），承建厦门市主要进出岛通道及大型交通基础设施项目，工作内容包括先行开展项目前期工作，并提交项目建议书，待政府对项目投资概算总额、资金来源及筹措、工程期限等批复后，开展项目可行性研究工作，进行初步设计、施工图设计等，然后进行施工招标以及落实施工单位并确保其按设计要求完成项目建设。项目完工后，公司根据相关规定，对建设项目进行验收。

2010 年之前，厦门市财政局按项目总投资的 35%~40% 的比例拨付项目资本金，其余部分由公司向银行申请项目贷款，项目贷款到期本息由厦门市财政局承担；部分路桥项目建成后由公司代为经营管理，其经营利润不足以偿付所负担的债务本息缺口的部分，以及经营过程中出现的亏损都由市财政给予全额补贴。

自 2010 年清理地方政府融资平台开始，除

了有收益的项目由厦门市财政局按总投资的 35.68% 拨付项目资本金，公司按总投资的 64.32% 进行融资外，其他没有收益的财政投融资项目的建设资金全部由厦门市财政局根据工程进度进行拨款，公司不再进行项目融资。公司各项目部将经监理工程师按月确认的工程进度上报厦门市财政审核所审核确认后，向厦门市财政申请拨付项目进度款。

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

① 多层建设项目及所属公建配套为 3%。

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

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

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

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

分为 1.2%；20 亿元以上部分为 0.8%。

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

公司已收到的代建项目工程款不列入公司的营业收入核算，体现为现金流量表中的“收到其他与经营活动有关的现金”中，在资产负债表中的“其他非流动负债”中核算；公司已支付的代建项目金额在现金流量表中“支付其他与经营活动有关的现金”中体现，在资产负债表中“其他非流动资产”中核算。公司项目完工确认移交时两科目进行冲减。

表 8 公司代建项目财政到位资金及支付情况

（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
财政到位资金	58.24	77.06	68.56	12.12
支付项目建设资金	56.43	80.29	41.36	19.86

资料来源：公司提供

2016—2018 年和 2019 年 1—3 月，公司政府代建项目收入分别为 0.82 亿元、1.29 亿元、2.46 亿元和 0.31 亿元。其中，基础设施项目分别为 0.74 亿元、1.23 亿元、2.46 亿元和 0.31 亿元；保障房项目于 2016 和 2017 年分别确认收入 781.10 万元和 673.40 万元，2018 年和 2019 年 1—3 月，公司未确认保障房项目收入。

表 9 截至 2019 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	已投资	未来投资计划		
			2019 年 4—12 月	2020 年	2021 年
环东海域整治 B200	543096.00	243699.00	77122.00	222275.00	--
滨海东大道	220331.00	215822.00	470.00	4039.00	--
翔安区溪东路（翔安南路-机场快速路段）	205000.00	2210.00	10000.00	192790.00	--
马銮湾生态修复一期	152812.00	102269.00	25000.00	15000.00	8000.00
大嶝迎宾大道（大嶝大桥至机场航站楼）	104091.00	5484.00	13000.00	85607.00	--
滨海东大道（翔安东路—莲河段）	103951.00	11651.00	20000.00	35000.00	35000.00
滨海公寓	103434.00	103289.00	145.00	--	--
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	21406.00	27000.00	47989.00	--
火车站南北广场及其片区市政配套工程	94356.00	71721.00	22635.00	--	--
莲岳隧道	92258.00	69388.00	22870.00	--	--
合计	1715724.00	846939.00	218242.00	602700.00	43000.00

资料来源：公司提供

表 10 截至 2019 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	2019 年计划投资	2020 年计划投资
溪东路（翔安南路-机场快速路段）	224273.00	厦发改交能（2018）704 号	2018.12-2023.8	15000.00	20000.00
滨海东大道（翔安东路线-莲河路段）	148819.00	厦发改交能函（2017）350 号	2018.12-2021.12	30000.00	30000.00
国道 324 复线（同安段）二期完善工程	120000.00	厦发改投资（2016）263 号	2018.12-2020.12	0.00	1000.00
国道 324 线东孚段市政化改造工程	46798.00	厦发改交能函（2013）147 号	2020.06-2023.06	0.00	3000.00
2019-2021 年度厦门港航道疏浚工程	44867.00	厦发改审批（2018）172 号	2019.1-2021.12	5000.00	8000.00
滨海旅游浪漫线二期道路工程（翔安段）	41247.00	厦发改审批（2018）133 号	2019.1-2019.12	13000.00	15000.00
滨海东大道（沈海高速-海翔大道段）二期工程	40321.00	厦发改投资（2017）346 号	2020.01-2022.12	0.00	3000.00
滨海旅游浪漫线二期景观工程（同安段）	38687.00	厦发改审批（2018）164 号	2019.1-2020.3	14000.00	12000.00

厦门新机场片区沙美路(翔安南路-滨海旅游路段)	26714.96	厦发改审批(2019)125号	2019.10-2022.12	10000.00	11000.00
厦门新机场片区学校西路(翔安南路-滨海旅游路)工程	22607.90	厦发改审批(2019)126号	2019.10-2022.12	10000.00	11000.00
合计	754334.86	--	--	97000.00	114000.00

注：部分项目由于项目前期准备工作尚未完成所以并未开工

资料来源：公司提供

公司下属三级子公司厦门市市政建设房地产开发有限公司（以下简称“厦门市市政房地产”）负责保障房建设业务。保障房代建管理费分段计取标准为：3000万元及以下部分为3.0%，3000万元以上至5000万元部分为2.5%，5000万元以上部分为2.0%。收入计入“工程施工”板块。2016和2017年，公司保障房收入分别为781.10万元和673.40万元，2018年和2019年1—3月公司未实现保障房收入。

截至2019年3月底，厦门市市政房地产代建

的保障房项目总投资15.35亿元，累计已完成投资13.28亿元，目前，公司参与建造的保障性住房资金来源均为厦门市财政统筹，2016—2018年及2019年1—3月分别完成投资3.83亿元、5.27亿元、2.83亿元和0.35亿元。

（2）水务板块

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

表11 公司水务板块主要经营数据（单位：万元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
总收入	86319.22	100577.46	111559.63	26285.53
其中：供水业务（自来水）	67146.54	81239.98	90081.33	20968.30
供水业务（原水）	5530.43	958.09	1111.70	284.12
污水处理	13642.25	18379.39	20366.60	5033.11
毛利润	28986.82	35232.44	45987.05	9302.03
其中：供水业务（自来水）	21768.67	28860.22	39428.54	7815.66
供水业务（原水）	1643.57	-185.78	-741.59	-333.64
污水处理	5574.59	6558.00	7300.10	1820.01
自来水处理量（万吨）	43282.00	45815.84	47187.00	10471.00
污水处理量（万吨）（异地处理量，属并表范围）	14585.84	16460.25	17856.12	4085.54
供水户数（户）	657500	623100	646300	652100

注：厦门市污水处理量为厦门水务中环污水处理有限公司（公司占股45%，厦门市污水处理市场占有率100%）污水处理量，该部分收入未计入合并报表主营业务收入

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，在厦门市供水行业处于垄断

状态，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%。

从供水能力来看，截至2019年3月底，公司拥有12座自来水厂、14个原水取水泵站，设计自来水日生产能力达到171.40万吨。截至2019年3月底，公司供水管网DN100及以上总

长为3452.68公里，管网归属公司所有。2016—2018年及2019年1—3月，公司实际年供水量分别为43282万吨、45816万吨、47187万吨和10471万吨。

从售水数量来看，公司近年售水总量呈逐年稳步上升态势，2016—2018年及2019年1—3月，售水量分别为37532.00万吨、40557.00万、42247.00万吨和9576.00万吨。其中居民用水、工业用水占比较大，总体保持在70%以上。

从水源来看，厦门水务目前主要水源来自九龙江北溪水库、坂头石兜水库和汀溪水库，供水水源水质良好，日输送原水能力达177万吨。截至2019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。

针对目前水资源费较高以及原水供应不足等问题，厦门市与漳州市正在合作建设长泰枋洋水利枢纽工程，该项目已于2012年3月正式动工建设。截至2019年3月底，长泰枋洋水利枢纽工程投资总额23.02亿元，已投资23.62亿元¹，预计于2019年内建设完成。项目建成后，公司原水供应能力将进一步提升，厦门城市供水安全保障能力将进一步提高。

污水处理业务

公司污水处理业务主要由控股子公司厦门水务环境科技股份有限公司（以下简称“水务环科公司”）负责。

水务环科公司是集建设、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，所经营的污水处理项目主要来自厦门地区以外污水处理并表项目，共计9个，分别为平顶山污水处理厂（3个），日处理能力小计26万吨/日；武夷山污水处理厂（2个），日处理能力小计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。

2016—2018年及2019年1—3月，公司污水处理业务收入持续增长，分别为1.36亿元、1.84亿元、2.04亿元和0.50亿元，占水务板块收入的比重分别为15.80%、18.29%、18.26%和19.15%。污水处理业务毛利润分别为5574.59万元、6558.00万、7300.10万元和1820.01万元。2016—2018年合并范围内污水处理量分别为14585.84万吨、16460.25万吨和17856.12万吨，呈逐年上升趋势。2019年1—3月，公司合并范围内污水处理量为4085.54万吨。

污水处理结算方面，由于公司污水处理并表项目均在厦门地区以外，故由当地的自来水供水公司在收取水费的同时代为收取污水处理费，并上缴给当地财政后，再全部拨付给水务环科公司。

（3）燃气板块

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。

表12 公司燃气板块收入情况（单位：万元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
管输天然气	54882.34	61432.63	73432.55	20142.21
汽车加气	18763.60	16961.50	14355.96	2705.37
液化石油气	13789.79	14147.09	16127.84	3694.18
合计	87435.73	92541.22	103916.35	26541.76

资料来源：公司提供

表13 公司燃气板块售气情况（单位：万立方）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
管输天然气	18006.66	20927.02	25392.21	6309.98
汽车加气	4815.04	4257.95	3432.50	707.29
液化石油气 (按等热值 NG折算)	3356.70	3190.94	3149.63	714.92
合计	26178.40	28375.91	31974.34	7732.19

资料来源：公司提供

¹ 长泰枋洋水利枢纽工程自2012年开始建设，建设周期较长，于2015年成为国务院部署的172项节水供水重大水利工程之一，导致累计投资额超过初始总投资金额

管道燃气

公司管道燃气业务由华润燃气负责经营，于2007年取得厦门市政授予的燃气特许经营权，期限30年。

截至2019年3月底，公司天然气气源来源于福建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。

供气设施方面，截至2019年3月底，华润燃气共有门站2座：集美门站（含LNG气化站、加气母站、调压站）和翔安门站，设计规模为翔安门站为21万立方米/日，集美门站94万立方米/日，合计115万立方米/日，2018年，华润燃气实际供气能力为80.32万立方米/日。华润燃气管网铺设持续增长，2018年，华润燃气管网长度3250.15公里，截至2019年3月底，管网长度3304.76公里，已覆盖厦门市六个行政区域。

截至2019年3月底，公司日天然气供气规模约为68万方/日，液化气供气规模约为62吨/日，产能利用率约为75%~80%。2016—2018年及2019年1—3月，供气总规模26178.40万方、28375.91万方、31974.34万方和7732.19万方，整体呈现增长趋势，主要是随着供气管网敷设区域增加，工业用气和居民用气量逐年递增。

供气价格方面，截至2019年3月底，居民用气采用阶梯价格：第一档价格为3.61元/立方米，第二档4.33元/立方米，第三档5.41元/立方米。车辆加气销售价格按与成品油的合理比价关系制定。城市燃气销售价格实行动态管理制度，根据国际油价和国内市场可替代能源价格变动情况，适时进行调整。

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。

汽车加气业务

燃气公司于2010年1月开始筹建车用气分公司（即现车用气事业部）。目前，公司运营母站1座，CNG加气站6座，L-CNG加气站2座。现阶段正在建设东渡L-CNG加气站。2016—2018年及2019年1—3月，公司汽车加气业务售气量分别为4815.04万立方米、4257.95万立方米、3432.50万立方米和707.29万立方米，呈下降趋势，主要系CNG公交车辆和CNG双燃料出租车数量受新能源汽车冲击影响持续下降所致。

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2019年3月底，厦门市CNG公交车辆400辆，日加气总量约4.40万立方米/日，华润燃气公交车辆日均加气量1.80万立方米。CNG双燃料出租车4562多辆，日加气量约13.69万立方米，华润燃气出租车辆日均加气量约7.67万立方米，市场占有率约56.03%。

液化石油气业务

公司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。

2016—2018年，公司液化石油气销售量分别为25643.26吨、24376.90吨和24061.37吨。2018年，公司液化气销售量为24061.37吨，其中工业用量5629.30吨，居民用量15530.47吨，液化气批发量为2901.64吨。2018年，公司液化石油气业务实现收入1.61亿元，同比增长14.00%，主要系价格增长所致；同期，售气总量3149.63万立方米，同比下降1.29%。

截至2018年底，公司的瓶装液化气市场占有率30.38%，其中民用气市场占有率50.55%、工商用气市场占有率18.44%。

（4）垃圾焚烧发电板块

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”）经营。

环能公司全面负责厦门市区域内后坑垃圾焚烧发电厂、翔安垃圾焚烧发电厂、海沧垃圾焚烧发电厂三座垃圾焚烧发电厂的投资、建设和运营及相应的股权合作招商工作。目前已建成的垃圾焚烧发电厂日处理垃圾2900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，余热用于加热水变成蒸汽，通过汽轮发电机发电，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的垃圾处理费及上网电费(由电业局提供)两部分构成。

近年来，环能公司逐步发展壮大，随着2012年翔安厂投产，2014年海沧厂投产，上网电量逐年增长，2016—2018年及2019年1—3月，公司上网电量分别为13443.97万度、14105.12万度、18792.00万度和7352.36万度；垃圾焚烧发电业务收入分别为1.83亿元、3.24亿元、4.26亿元和1.34亿元，收入主要来源为垃圾处理费和垃圾焚烧发电收入。2017和2018年，公司垃

圾焚烧发电业务收入增长较快，主要系垃圾处理费增长较快。

表14 公司垃圾焚烧发电板块收入情况

(单位：万元)

年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
总收入	18254.33	32401.97	42640.65	13396.23
其中：垃圾处理费	11012.01	24546.96	32135.01	9372.62
垃圾焚烧发电收入	7007.44	7855.01	9682.20	3846.74
上网电量（万度）	13443.97	14105.12	18792.00	7352.36

资料来源：公司提供

(5) 贸易板块

公司建材贸易板块主要由下属子公司厦门市政工程有限公司、厦门市政建材物资有限公司、厦门百城商贸有限公司、厦门百城建材有限公司和厦门市政物资供应有限公司运营，主要销售产品为商品混凝土以及钢材、管材等建材产品。

2016—2018年，公司贸易业务收入持续下降，分别为31.21亿元、19.17亿元和9.77亿元，主要系自2017年以来，厦门百城商贸有限公司和厦门市政物资供应有限公司同质化较重，为进一步整合以及适应公司未来的规划，公司逐步减少厦门百城商贸有限公司的业务所致。

表15 公司贸易板块主要经营数据（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
商品混凝土	55404.07	17.75	50481.36	26.34	79432.61	81.29	10929.24	94.59
钢材	108228.25	34.68	73632.79	38.41	15905.01	16.28	266.06	2.30
其他建材	148466.16	47.57	67573.33	35.25	2377.91	2.43	359.50	3.11
合计	312098.48	100.00	191687.48	100.00	97715.53	100.00	11554.80	100.00

资料来源：公司提供

商品混凝土销售

公司商品混凝土销售业务主要由子公司厦门市政工程和厦门百城建材有限公司负责经营。其中，厦门百城建材有限公司是隶属厦门百城建设投资有限公司的国有商品混凝土专业生产企业，是厦门市一流的国有商品砼生产

企业之一。目前，公司拥有5个生产基地，销售主要针对厦门市市政交通和其他建筑项目，公司在厦门同行业中已占据前列地位，具有较强的规模及渠道优势。

经营模式方面，公司实行“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 2018 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	1081.52	20.38
2	厦门啊一红贸易有限公司	10455.30	17.63
3	厦门顺磊建材有限公司	6804.92	11.48
4	福建南平九峰建设工程有限公司	4451.84	7.51
5	厦门市神力机械有限公司	4339.26	7.32
--	合计	38132.84	64.32
序号	销售商客户名称	金额	占比
1	中铁二十二局集团有限公司	16805.76	20.06
2	福建众诚建设工程有限公司	6238.94	7.45
3	福建三建工程有限公司	5782.28	6.90
4	中铁大桥局集团有限公司	2854.65	3.41
5	中建鑫宏鼎环境集团有限公司	2563.19	3.06
--	合计	34244.82	40.87

资料来源：公司提供

销售方面，受限于产品的销售半径，目前公司主要销售区域为厦门市，销售对象主要为省市重点市政交通工程项目及相关区域房地产项目。销售价格遵循市场规则，参照商品混凝土信息指导价定价。

2016—2018年，公司商品混凝土收入波动增长，分别为5.54亿元、5.05亿元和7.94亿元；其中，2017年收入有所下降，主要系受金砖会议影响，公司1个搅拌站停产半年所致。

建材贸易

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

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

为货到付款，部分钢筋采购货款按每批次订单预付。

甲供方面，厦门市为加强城市基础设施建设的成本控制和工程质量，对重点建设项目实施建材原料由业主单位组织供应的“甲供”机制。公司下属单位是厦门市市级财政投融资重点建设项目钢材甲供单位，负责多个市重点建设工程的钢材甲供工作，公司按采购金额的0.5%的收取采保费。公司为避免采购价差风险的前提下，就近选择市场最低价资源采购，采取货到、票到的结算方式。

产品销售方面，公司销售区域立足厦门，辐射漳州、泉州等地，销售对象以终端需求客户为主，一般为大型公建项目的施工单位，如中交三航，中铁一局和中铁十七局等特级施工企业。销售价格采用市场化定价。

（6）其他业务

公司其他业务主要包括物业管理，酒店、咨询等服务类及少量房地产业务。2016—2018年及2019年1—3月，公司分别实现其他业务收入4.05亿元、7.21亿元、6.65亿元和1.30亿元。

物业管理业务，主要由公司下属厦门市市政置业管理有限公司、厦门水务物业管理有限公司、厦门百城置业有限公司运营，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，用地面积14.56万平方米，总建筑面积25.91万平方米。截至2019年3月底，北湖绿洲花园计划总投资11.36亿元，已投资10.67亿元。同期，北湖绿洲花园

一期、二期可供销售面积13.13万平方米，已签约销售12.84万平方米，销售金额9.06亿元；三期、四期仍处于在建状态，除此之外，公司无拟建房地产项目。

总体看，公司多元化产业布局程度较高，各板块的经营发展仍需继续投资，对公司形成一定资金压力。但公司获得了政府在资金方面的大力支持，加之公司收入情况良好，公司还

款资金来源较有保障。

3. 未来发展

截至2019年3月底，公司主要在建自营项目合计11个，项目总投资64.76亿元，已完成投资44.02亿元，拟建项目1个，为厦门市工业废物处置中心（二期），项目总投资2.53亿元，拟建设期18个月。公司在建及拟建项目合计总投资69.29亿元，未来尚需投资25.27亿元。

表17 截至2019年3月底公司主要自有在建工程情况（单位：亿元、%）

项目	总投资	已完成投资	未来投资计划		
			2019年4—12月	2020年	2021年
长泰枋洋水利枢纽工程	23.02	23.62	0.90	--	--
汀溪水库群至翔安原水输水工程	4.49	4.33	0.15	--	--
厦门市航空港工业与物流污水处理厂工程	1.16	1.08	0.08	--	--
杏林水厂扩建工程	3.05	1.39	1.10	--	--
西山水厂一期工程	3.93	1.95	1.95	--	--
翔安水厂二期扩建工程	4.11	0.00	0.80	--	--
海沧垃圾焚烧发电厂二期工程	5.87	4.65	1.03	0.20	0.00
翔安垃圾焚烧发电厂二期工程	9.13	2.56	2.95	3.33	0.28
工业废物处置中心项目	2.26	1.87	0.39	0.00	0.00
仙游县垃圾处理（焚烧发电）厂项目	4.82	1.90	2.00	0.92	0.00
南平市生活垃圾焚烧发电厂一期	2.93	0.67	2.00	0.26	0.00
合计	64.76	44.02	13.35	4.71	0.28

注：部分金额无法显示，主要系四舍五入所致

资料来源：公司提供

长泰枋洋水利枢纽工程位于长泰县枋洋镇，由上存水库、尚吉电站、溪口闸坝及溪口一许庄引水隧洞组成。上存水库正常蓄水位201米，最大坝高89.3米，总库容1.23亿立方米；尚吉电站装机容量12兆瓦，年均发电量约4000万千瓦时；溪口闸坝正常蓄水位70米，最大坝高21米，库容304万立方米；溪口一许庄引水隧洞洞长13.842公里。水务集团-石兜水库除险加固工程项目概况：大坝加高培厚、溢洪道改建，新建引水隧洞4809米，调节库容由6052万立方米增加到8700万立方米。

未来，公司将依据厦门市对公司的定位，继续以产权管理、资本运作及投融资等业务为主业，承担政府重大市政交通基础设施建设工程的投融资、推进国企改革整合重组、实现保值增值的资本运作等三个平台建设职能，负责全市市政道路、公路、桥隧、公共管廊、公共停车设施等开发与管护，自来水、燃气和

建材物资等供应、污水处理、垃圾处理、岛内公共自行车建设运营管理，绿化养护等任务。

总体看，公司作为厦门市重要的市政基础设施建设和运营主体，主业清晰，区域地位显著。随着公司自营在建项目完工投产，公司经营能力将进一步增强，带动公司盈利能力和收入规模进一步提升。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对2016—2018年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年1—3月财务报表未经审计。

截至2019年3月底，公司有纳入合并报表范围的二级子公司11家；从合并范围变化来看，2017年，公司合并范围减少一家子公司，为厦

厦门百城金安高速公路有限公司（以下简称“金安公司”），导致公司债务规模有所下降；2018年，公司合并报表范围增加一家子公司，为厦门市政小额贷款股份有限公司。上述合并报表变化对财务报表影响较小，财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司资产总额950.29亿元，所有者权益231.97亿元（其中少数股东权益24.29亿元）。2018年，公司实现营业收入63.14亿元，利润总额3.59元。

截至2019年3月底，公司资产总额962.45亿元，所有者权益233.23亿元（其中少数股东权益24.49亿元）。2019年1—3月，公司实现营业收入14.95亿元，利润总额1.13亿元。

2. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模有所波动。2018年底，公司资产规模950.29亿元，较2017年底下降0.60%，其中流动资产占比11.91%，非流动资产占比88.09%，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	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	60.26	6.62	62.27	6.51	73.46	7.73	59.82	6.22
其他应收款	9.74	1.07	13.83	1.45	10.97	1.15	10.56	1.10
存货	15.21	1.67	12.64	1.32	13.74	1.45	12.24	1.27
流动资产	121.91	13.39	118.78	12.43	113.14	11.91	99.62	10.35
固定资产	56.78	6.23	57.89	6.06	69.34	7.30	68.49	7.12
在建工程	88.98	9.77	63.16	6.61	75.32	7.93	80.70	8.39
无形资产	18.46	2.03	19.54	2.04	23.77	2.50	23.42	2.43
其他非流动资产	601.88	66.09	680.02	71.13	651.05	68.51	672.24	69.85
非流动资产	788.78	86.61	837.20	87.57	837.15	88.09	862.84	89.65
资产总额	910.68	100.00	955.98	100.00	950.29	100.00	962.45	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2016—2018年，公司流动资产持续下降，年均复合下降3.66%。2018年底，公司流动资产113.14亿元，较2017年底下降3.66%，主要系其他流动资产减少所致。从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占64.93%）、其他应收账款（占9.70%）和存货（占12.14%）构成。

2016—2018年，公司货币资金持续增长，年均复合增长10.41%。2018年底，公司货币资金73.46亿元，较2017年底增长17.97%，主要系自营项目投入减少所致。从构成看，主要由银行存款（占71.26%）和其他货币资金（占28.58%）构成；其中，受限的货币资金0.31亿元，主要由银行承兑汇票保证金、履约保证金和其他构成。

2016—2018年，公司其他应收款有所波动。2017年底，公司其他应收款净额13.83亿元，

较2016年底大幅增长41.87%，主要系子公司厦门百城商贸有限公司审计账务调整，部分贸易业务相关的款项由“应收账款”调整至本科目；同期，公司其他应收款账面余额（剔除应收股利部分）18.81亿元，累计计提坏账准备大幅增加3.46亿元至5.10亿元，主要系当期转入款项中计提坏账准备所致。2018年底，公司其他应收款净额10.97亿元，较2017年底下降20.65%，主要系当年公司对其他应收款计提坏账准备大幅增加所致；同期，公司其他应收款账面余额（剔除应收股利部分）19.17亿元，累计计提坏账准备8.34亿元，主要系与贸易业务相关的款项继续计提坏账准备所致。从结构看来，公司其他应收款前五大单位账面余额共计13.11亿元，占比为68.40%，较为集中；除与贸易业务相关的款项外，剩余款项主要是往来

款。

2016—2018 年，公司存货有所波动。2018 年底，公司存货 13.74 亿元，较 2017 年底增长 8.66%，主要由工程施工（4.72 亿元）、开发成本（2.26 亿元）、开发产品（3.55 亿元）和燃气管网（2.26 亿元）构成。同期，公司累计计提跌价准备 491.08 万元。

2016—2018 年，公司其他流动资产快速下降，年均复合下降 54.24%。2018 年底，公司其他流动资产 4.29 亿元，较 2017 年底下降 76.64%，主要系赎回到期的理财产品所致，仍主要由理财产品构成。

非流动资产方面，2016—2018 年，公司非流动资产波动中有所增长，年均复合增长 3.02%。2018 年底，公司非流动资产 837.15 亿元，较 2017 年底变化不大，主要由固定资产（占 8.28%）、在建工程（占 9.00%）和其他非流动资产（占 77.77%）构成。

2016—2018 年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 10.41%。2018 年底，公司投资性房地产账面价值 9.00 亿元，较 2017 年底增长 55.03%，主要系公司定向购买火车站南广场部分房产项目，使得公司房屋、建筑物增加至 8.54 亿元。剩余为土地使用权。同期，公司投资性房地产累计折旧和摊销合计 2.95 亿元，累计减值准备 0.63 亿元。

2016—2018 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 10.51%。2018 年底，公司固定资产 69.34 亿元，较 2017 年底增长 19.77%，主要系公司房屋及建筑物、机器设备和其他等管网设备增长所致；固定资产主要由房屋及建筑物（23.08 亿元）、机器设备（26.22 亿元）和其他（18.32 亿元）构成。同期，公司固定资产累计折旧 37.58 亿元，计提减值准备 0.43 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程波动幅度较大。2018 年底，公司在建工程 75.32 亿元，较 2017 年底增长 19.25%，主要系工程投入增长所致；在建工程主要由垃圾焚烧发电厂和引水工程构成。

2016—2018 年，公司无形资产持续增长，年均复合增长 13.47%。2018 年底，公司无形资产 23.77 亿元，较 2017 年底增长 21.64%，主要系土地使用权增长所致。公司无形资产主要由供水特许经营权（占 60.29%）和土地使用权（占 38.54%）构成。

2016—2018 年，公司其他非流动资产有所波动。2018 年底，公司其他非流动资产 651.05 亿元，较 2017 年底下降 4.26%，主要系核销代建项目工程成本所致；其他非流动资产主要由代建项目工程成本（619.37 亿元）构成。

2019 年 3 月底，公司资产总额 962.45 亿元，较 2018 年底增长 1.28%，保持相对稳定。2019 年 3 月底，公司流动资产 99.62 亿元，较 2018 年底下降 11.95%；其中，货币资金 59.82 亿元，较 2018 年底下降 18.57%，主要系项目成本投入所致。同期，公司非流动资产 862.84 亿元，较 2018 年底增长 3.07%，主要来自其他非流动资产的增长。

2019 年 3 月底，公司受限资产 10.54 亿元，主要由受限的货币资金 0.31 亿元、固定资产 1.70 亿元和无形资产 8.54 亿元构成，占净资产比重为 4.52%，占总资产比重为 1.10%，受限资产比例低。

表 19 2019 年 3 月底公司受限资产情况
(单位：万元、%)

科目	金额	比例	受限原因
货币资金	3057.37	2.67	保证金及专项基金
固定资产	17016.79	16.18	抵押
无形资产	85366.20	81.15	质押
合计	105440.36	100.00	--

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司资产总额持续增长，以非流动资产为主；其他应收款计提坏账准备比例较高，以政府代建项目为主的其他非流动资产占比大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 2.55%。2018 年底, 公司所有者权益 231.97 亿元, 较 2017 年底增长 4.68%, 主要系资本公积增长所致。从构成看, 公司归属于母公司所有者权益主要由实收资本 (占 94.58%) 构成。

2016—2018 年, 公司实收资本持续增长, 年均复合增长 0.83%。2018 年底, 公司实收资本 196.43 亿元, 较 2017 年底小幅增长 0.05%, 主要系厦门市政府将市政局下属厦门市绿化管理中心出资创办的厦门市绿化工程处工程部整体转入公司所致。

2016—2018 年, 公司资本公积波动幅度较大, 年均复合增长 149.38%。2018 年底, 公司资本公积 7.88 亿元, 较 2017 年底大幅增加 7.45 亿元, 主要系厦门市政府将过往已拨付的部分财政资金转增资本公积和增加国有资本金所致。

2019 年 3 月底, 公司所有者权益 233.23 亿元, 较 2018 年底小幅增长 0.54%, 较上年底变化不大。

总体看, 近年来公司所有者权益持续增长, 其中实收资本占比很大, 稳定性强。

负债

2016—2018 年, 公司负债总额有所波动。2018 年底, 公司负债总额 718.32 亿元, 较 2017 年底下降 2.19%, 其中流动负债占 11.15%, 非流动负债占 88.85%, 公司负债结构以非流动负债为主。

流动负债方面, 2016—2018 年, 公司流动负债持续增长, 年均复合增长 7.98%。2018 年底, 公司流动负债 80.12 亿元, 较 2017 年底增长 7.44%, 主要由短期借款 (占 7.80%)、应付票据及应付账款 (占 17.86%)、预收款项 (占 25.02%)、其他应付款 (占 25.46%) 和一年内到期的非流动负债 (占 16.48%) 构成。

2016—2018 年, 公司短期借款波动下降, 年均复合下降 17.66%。2018 年底, 公司短期借

款 6.25 亿元, 较 2017 年底下降 63.89%, 主要系偿还到期债务所致; 公司短期借款主要是信用借款, 占 92.00%。

2016—2018 年, 公司应付票据及应付账款有所波动。2018 年底, 公司应付票据及应付账款 14.31 亿元, 较 2017 年底增长 2.24%。其中, 应付账款 13.98 亿元, 较 2017 年底增长 4.78%。同期, 公司应付账款账龄主要集中在 1 年以内 (占 61.74%); 应付账款前五大单位合计 5.67 亿元 (占 40.55%), 集中度一般。

2016—2018 年, 公司预收款项有所下降, 年均复合下降 3.52%。2018 年底, 公司预收款项 20.05 亿元, 较 2017 年底下降 4.36%, 主要是预收工程业主支付的工程施工款。

2016—2018 年, 公司其他应付款持续增长, 年均复合增长 13.85%。2018 年底, 公司其他应付款 20.40 亿元, 较 2017 年底增长 16.19%。其中, 公司其他应付款 18.49 亿元 (剔除应付利息和应付股利部分), 较 2017 年底增长 8.88%, 主要系应付非关联方往来款增加所致。

2016—2018 年, 公司一年内到期的非流动负债波动增长, 年均复合增长 610.73%。2018 年底, 公司一年内到期的非流动负债 13.20 亿元, 较 2017 年底增加 13.04 亿元, 主要是“16 厦门市政 MTN001”和“16 厦门市政 MTN002”由应付债券转入所致。

非流动负债方面, 2016—2018 年, 公司非流动负债有所波动。2018 年底, 公司非流动负债 638.20 亿元, 较 2017 年底下降 3.28%, 主要由长期借款 (占 6.16%)、专项应付款 (占 6.42%) 和其他非流动负债 (占 85.88%) 构成。

2016—2018 年, 公司长期借款波动较大。2018 年底, 公司长期借款 39.30 亿元, 较 2017 年底增长 36.88%, 主要由信用借款 (占 68.80%) 和保证借款 (占 15.67%) 构成。

2016—2018 年, 公司应付债券持续下降, 年均复合下降 34.78%。2018 年底, 公司应付债券 6.50 亿元, 较 2017 年底下降 56.67%, 主要系“16 厦门市政 MTN001”和“16 厦门市政

MTN002”转入一年内到期非流动负债所致；由“18 厦门市政 MTN001”构成。

2016—2018 年，公司长期应付款有所波动。2018 年底，公司长期应付款 40.96 亿元，较 2017 年底下降 1.30%。其中，公司专项应付款 39.86 亿元，较 2017 年底下降 1.14%，主要是公司下属子公司针对特定重点或相关民生保障项目申请的政府财政专项投资资金和专项贷款（或地方债）本金等。公司长期应付款中法国政府贷款为有息负债，已纳入“全部债务”进行核算。

2016—2018 年，公司其他非流动负债有所波动。2018 年底，公司其他非流动负债 548.08 亿元，较 2017 年底下降 4.14%，主要是核销部分财政拨款的代建工程款，仍主要由财政拨款资金（占 99.36%）构成。

2019 年 3 月底，公司负债总额 729.22 亿元，较 2018 年底小幅增长 1.52%。其中，流动负债 66.26 亿元，较 2018 年底下降 17.30%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；非流动负债 662.96 亿元，较 2018 年底增长 3.88%，主要系长期借款增长所致。

有息债务方面，2016—2018 年，公司有息债务有所波动，分别为 82.39 亿元、62.08 亿元和 65.82 亿元。2018 年底，公司全部债务 65.82 亿元，较 2017 年底增长 6.04%，主要系长期借款增长所致。从构成看，公司短期债务占 30.04%，长期债务占 70.83%，债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2016—2018 年，公司资产负债率较为稳定，分别为 75.78%、76.82%和 75.59%；全部债务资本化比率波动下降，分别为 27.19%、21.88%和 22.10%；长期债务资本化比率有所下降，分别为 23.10%、16.56%和 16.56%。近年来，公司资产负债表同时计提大额“其他非流动资产”和“其他非流动负债”，导致公司资产负债率较高；若不考虑上述因素，公司实际资产负债率远低于测算值，实际债务负担较轻。

表 20 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	16.11	18.11	19.77	11.93
长期债务	66.28	43.98	46.05	56.68
全部债务	82.39	62.08	65.82	68.61
资产负债率	75.78	76.82	75.59	75.77
全部债务资本化比率	27.19	21.88	22.10	22.73
长期债务资本化比率	23.10	16.56	16.56	19.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年 3 月底，公司全部债务 68.61 亿元，较上年底增长 4.24%，主要系长期借款增长所致。从构成看，短期债务占 17.38%，长期债务占 82.62%。2019 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.77%、22.73%和 19.55%，均较上年有所增长，但是公司债务负担仍处于较轻的水平。

总体看，近年来公司负债规模较快增长，以政府拨付的代建工程资金为主的非流动负债占比很大。同期，公司债务规模波动下降，债务结构以长期债务为主，公司整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入持续下降，分别为 73.13 亿元、67.50 亿元和 63.14 亿元，年均复合下降 7.08%。同期，公司营业成本同趋势变化，分别为 60.01 亿元、52.24 亿元和 45.56 亿元。2016—2018 年，受公司营业成本降幅大于营业收入降幅的影响，公司营业利润率持续增长，分别为 16.78%、21.38%和 26.47%。

从期间费用看，2016—2018 年，公司期间费用规模持续增长，年均复合增 10.69%；2018 年，公司期间费用 11.88 亿元，较上年增长 12.31%，主要系销售费用和管理费用增长所致。2016—2018 年，公司期间费用占营业收入比例分别为 13.26%、15.67%和 18.81%。

2016—2018 年，公司分别收到政府补贴 0.70 亿元、1.66 亿元和 1.09 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

2016—2018 年，公司利润总额波动幅度较

大，分别为 3.55 亿元、0.99 亿元和 3.59 亿元。2017 年，公司利润总额同比大幅减少 2.56 亿元，主要系公司当年计提的资产减值损失（以其他应收款坏账损失为主）大幅增加至 4.52 亿元。2016—2018 年，公司收到的政府补助占利润总额比重分别为 19.72%、167.68%和 30.36%，公司利润总额对政府补贴的依赖程度较大。同期，公司净利润波动较大，分别为 2.53 亿元、-0.47 亿元和 1.15 亿元。

表 21 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	73.13	67.50	63.14
营业成本	60.01	52.24	45.56
资产减值损失	0.69	4.52	3.64
利润总额	3.35	0.99	3.59
营业利润率	16.78	21.38	26.47
总资本收益率	1.33	0.40	1.19
净资产收益率	1.15	-0.21	0.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2016—2018 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率波动幅度较大，2018 年上述指标分别为 1.19%和 0.49%，公司整体盈利能力较弱。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.95 亿元，相当于 2018 年全年的 23.68%；实现利润总额 1.13 亿元，营业利润率 23.20%。

总体看，受公司内部贸易板块整合的影响，公司收入持续下降，利润总额对政府补贴依赖较大。

5. 现金流分析

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入持续下降，分别为 166.98 亿元、159.23 亿元和 151.38 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金持续下降，分别为 71.94 亿元、71.33 亿元和 60.17 亿元，主要为收入回款；收到其他与经营活动有关的现金有所波动，分别为 94.72 亿元、87.64 亿元和 91.02 亿元，主要由政府拨入的代建资金构成。收入实现质量方面，2016—2018 年，公司现金收入比略有

波动，分别为 98.37%、105.67%和 95.29%，收入实现质量较好。2016—2018 年，公司经营活动现金流出波动下降，分别为 153.11 亿元、154.19 亿元和 139.76 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金波动下降，分别为 48.71 亿元、53.79 亿元和 36.04 亿元；支付其他与经营活动有关的现金有所波动，分别为 93.36 亿元、87.18 亿元和 89.28 亿元，主要系支付代建项目的现金流出。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为 13.87 亿元、5.04 亿元和 11.62 亿元。

表 22 公司现金流构成表（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	166.98	159.23	151.38
经营活动现金流出量	153.11	154.19	139.76
经营活动净现金流	13.87	5.04	11.62
投资活动净现金流	-27.38	-15.32	-2.10
筹资活动净现金流	19.41	12.23	1.58
现金收入比	98.37	105.67	95.29
经营现金流动负债比	20.19	6.76	14.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入快速增长，分别为 14.05 亿元、84.63 亿元和 113.94 亿元。其中，收到投资收到的现金分别为 13.47 亿元、78.78 亿元和 105.31 亿元，主要为收回理财产品获得的现金。同期，公司投资活动现金流出快速增长，分别为 41.43 亿元、99.96 亿元和 116.05 亿元。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金持续增长，分别为 14.27 亿元、18.96 亿元和 27.47 亿元；投资支付的现金快速增长，分别为 26.72 亿元、79.93 亿元和 88.58 亿元，主要系购买理财产品所支付的现金。2016—2018 年，公司投资活动产生的现金流净额持续为净流出，分别为 -27.38 亿元、-15.32 亿元和 -2.10 亿元。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入持续下降，分别为 42.17 亿元、38.57 亿元和 35.83 亿元。其中，取得借款收到的现金有波动下降，分别为 35.20 亿元、27.31

亿元和 31.59 亿元。同期，公司筹资活动现金流出持续增长，分别为 22.76 亿元、26.34 亿元和 34.26 亿元。其中，偿还债务支付的现金波动增长，分别为 20.98 亿元、15.47 亿元和 30.65 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动产生现金流净额快速下降，分别为 19.41 亿元、12.23 亿元和 1.58 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-11.52 亿元；投资活动现金流量净额为-3.89 亿元；筹资活动现金流量净额为 1.77 亿元。

总体看，近年来，经营活动收入实现质量较好，经营活动现金流受公司业务板块整合影响持续下降。但公司未来投资规模较大，对外融资需求较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率均持续下降，2018 年底分别为 141.21%和 124.06%。2016—2018 年，公司经营活动现金流净额分别为 13.87 亿元、5.04 亿元和 11.62 亿元；同期，公司经营现金流动负债比分别为 20.19%、6.76%和 14.51%，经营活动现金流净额对公司流动负债保障程度一般。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 150.34%和 131.87%，均较 2018 年底同比有所增长。同期，公司现金类资产 59.82 亿元，现金短期债务比为 5.02 倍，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 波动中有所增长，分别为 9.88 亿元、7.35 亿元和 11.38 亿元；公司全部债务/EBITDA 波动下降，分别为 8.34 倍、8.45 倍和 5.78 倍；EBITDA 利息倍数持续下降，分别为 5.98 倍、3.91 倍和 3.75 倍。公司长期偿债能力指标较好。

截至 2019 年 3 月底，公司授信总额为 151.25 亿元，已使用 45.10 亿元，未使用银行授信 106.15 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保 2.66 亿元，占净资产比重为 1.15%，占总资产比重为 0.28%，主要为未结清的保函担保。公司担保对象为厦门市国有企业和事业单位，或有负债风险可控。

考虑到公司作为厦门市市政基础设施项目建设主体，代建的设施所需资金由厦门市财政资金直接拨付，公司在资金支持和政府补助等方面获得大力支持，整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

2018 年底，母公司资产总额 234.55 亿元，同比增长 6.32%。从构成看，流动资产 33.77 亿元，主要由货币资金和其他应收款构成。同期，非流动资产 200.78 亿元，主要由长期股权投资构成。

2018 年底，母公司所有者权益为 207.90 亿元，同比增长 3.34%。其中，实收资本占 94.48%。公司所有者权益较为稳定。

2018 年底，母公司负债规模 26.65 亿元，较上年增长 37.30%，主要由流动负债构成。其中，流动负债主要由一年内到期的非流动负债构成。母公司 2018 年底资产负债率为 11.36%。

2018 年，母公司营业收入为 492.73 万元，净利润为-2.67 亿元，主要系计提资产减值损失所致。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模为 7 亿元，分别相当于 2019 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 12.35%和 10.20%，本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响。

截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.77%、22.73%和 19.55%。以公司 2019 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全

部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 75.94%、24.48%和 21.45%，公司债务负担将有所加重。

考虑到公司本期中期票据募集资金部分用于偿还本息债务，本期中期票据的发行对公司实际债务水平的影响将小于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 166.98 亿元、159.23 亿元和 151.38 亿元，分别为本期中期票据的 23.85 倍、22.75 倍和 21.63 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为 13.87 亿元、5.04 亿元和 11.62 亿元，分别为本期中期票据的 1.98 倍、0.72 倍和 1.66 倍，公司经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力尚可。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 9.88 亿元、7.35 亿元和 11.38 亿元，分别为本期中期票据的 1.41 倍、1.05 倍和 1.63 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

十、结论

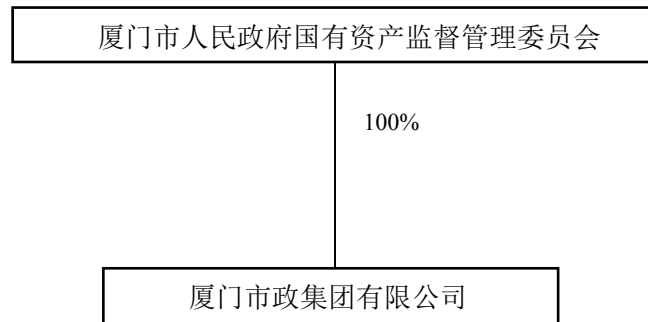
厦门作为中国首批实行对外开放的四个经济特区城市之一，是中国五个计划单列市之一，享有省级经济管理权限。近年来，厦门市经济总体保持快速稳定的发展态势，财政实力不断增强，公司的外部发展环境良好。公司是厦门市重要的市政基础设施建设和运营主体，经营范围涉及多个领域，厦门市政府在财政资金和特许经营等方面对公司的支持力度大。

公司资产规模中垫付的财政代建项目支出占比较大，整体质量一般，流动性较弱。公司债务规模波动下降，债务结构以长期债务为主，实际债务负担较轻；公司收入规模受贸易业务影响有所下降，利润总额对政府补贴依赖较大。虽然公司承担了较大市政代建项目任务，但公司获得财政资金的长期稳定支持将对公司整体偿债能力形成良好支撑。随着公司各业务板块

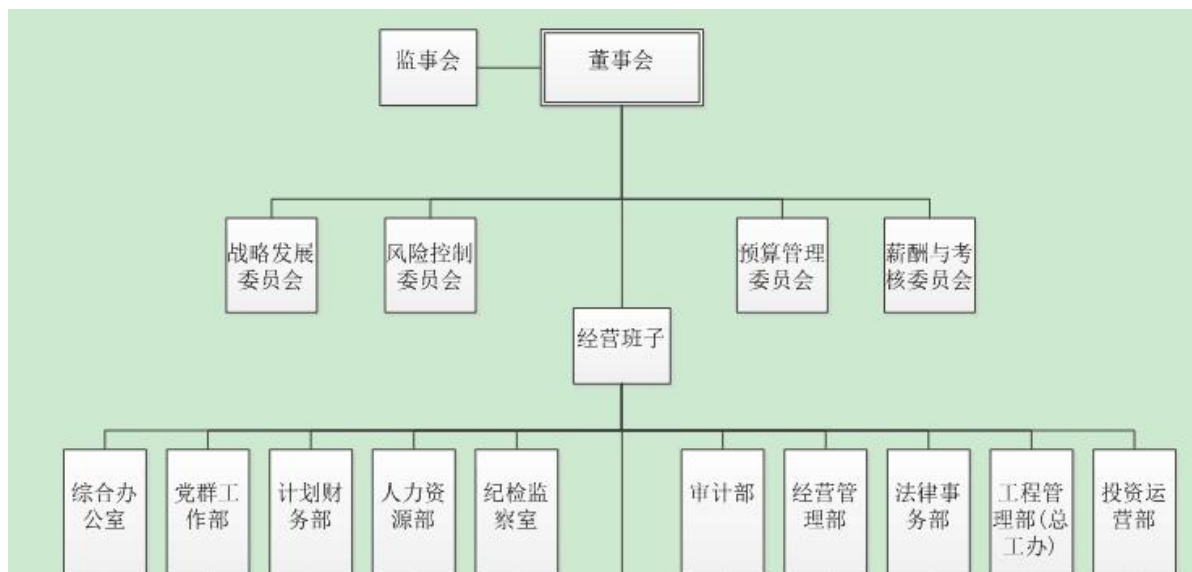
持续发展，加之厦门市经济不断增强为公司各经营板块提供向好的发展环境，公司未来收入规模和利润水平有望继续改善。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司情况

(单位: 万元、%)

子公司名称	实收资本	主营业务	持股比例
厦门水务集团有限公司	300000.00	自来水生产和销售	83.39
厦门市政投资有限公司	131680.00	天然气销售	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
厦门市市政工程公司	13200.00	市政建设	100.00
厦门市环境能源投资发展有限公司	49068.30	垃圾处理、发电	100.00
厦门市政建材物资有限公司	5000.00	建材批发	100.00
厦门城业交通科技发展有限公司	1000.00	交通服务	100.00
厦门场之欣物业管理有限公司	110.00	物业管理	100.00
厦门市公共自行车管理有限公司	3000.00	自行车投资、管理	100.00
厦门市政管廊投资有限公司	6860.00	管廊投资、管理	100.00

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	60.30	62.39	73.91	59.82
资产总额（亿元）	910.68	955.98	950.29	962.45
所有者权益（亿元）	220.60	221.61	231.97	233.23
短期债务（亿元）	16.11	18.11	19.77	11.93
长期债务（亿元）	66.28	43.98	46.05	56.68
全部债务（亿元）	82.39	62.08	65.82	68.61
营业收入（亿元）	73.13	67.50	63.14	14.95
利润总额（亿元）	3.55	0.99	3.59	1.13
EBITDA（亿元）	9.88	7.35	11.38	--
经营性净现金流（亿元）	13.87	5.04	11.62	-11.52
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.53	7.21	7.13	--
存货周转次数（次）	3.94	3.75	3.45	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	98.37	105.67	95.29	92.16
营业利润率（%）	16.78	21.38	26.47	23.20
总资本收益率（%）	1.33	0.40	1.19	--
净资产收益率（%）	1.15	-0.21	0.49	--
长期债务资本化比率（%）	23.10	16.56	16.56	19.55
全部债务资本化比率（%）	27.19	21.88	22.10	22.73
资产负债率（%）	75.78	76.82	75.59	75.77
流动比率（%）	177.41	159.28	141.21	150.34
速动比率（%）	155.27	142.33	124.06	131.87
经营现金流流动负债比（%）	20.19	6.76	14.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.34	8.45	5.78	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.98	3.91	3.75	--
现金短期债务比(倍)	3.74	3.45	3.74	5.02

注：2019 年一季度财务数据未经审计；2016 年其他流动负债中有息部分已计入公司“全部债务”进行核算；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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.64	5.56	17.05	15.86
资产总额（亿元）	215.72	220.60	234.55	229.47
所有者权益（亿元）	196.99	201.19	207.90	208.23
短期债务（亿元）	0.00	0.00	13.00	13.00
长期债务（亿元）	17.58	17.27	10.43	16.28
全部债务（亿元）	17.58	17.27	23.43	29.28
营业收入（亿元）	0.01	0.00	0.05	0.00
利润总额（亿元）	0.32	1.21	-2.68	-0.01
EBITDA（亿元）	0.48	1.31	-2.23	--
经营性净现金流（亿元）	-7.77	1.93	-4.56	3.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	0.00	0.32	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	--	0.00	--
营业利润率（%）	10.45	--	94.50	--
总资本收益率（%）	0.22	0.59	-0.97	--
净资产收益率（%）	0.16	0.60	-1.29	--
长期债务资本化比率（%）	8.19	7.90	4.78	7.25
全部债务资本化比率（%）	8.19	7.90	10.13	12.33
资产负债率（%）	8.68	8.80	11.36	13.61
流动比率（%）	2531.26	1370.34	208.28	186.76
速动比率（%）	2531.26	1370.34	208.28	186.76
经营现金流流动负债比（%）	-677.56	90.37	-28.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	36.64	13.20	-10.50	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	3.34	-11.10	--
现金短期债务比（倍）	--	--	1.31	1.22

注：2019 年一季度财务数据未经审计；部分数据显示为 0.00，主要系数据过小无法显示所致

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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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+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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 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

联合资信评估有限公司关于 厦门市政集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

厦门市政集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

厦门市政集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对厦门市政集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，厦门市政集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注厦门市政集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现厦门市政集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对厦门市政集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如厦门市政集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对厦门市政集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与厦门市政集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。