

# 信用评级公告

联合〔2023〕5671号

联合资信评估股份有限公司通过对厦门市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，确定维持厦门市市政集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“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

二〇二三年七月五日

## 厦门市政集团有限公司 2023 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   |
| 21 厦门市政 MTN001 | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |

### 跟踪评级债项概况：

| 债券简称           | 发行规模    | 债券余额    | 到期兑付日      |
|----------------|---------|---------|------------|
| 21 厦门市政 MTN001 | 6.00 亿元 | 6.00 亿元 | 2024/01/07 |

评级时间：2023 年 7 月 5 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        | V4.0.202208 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V4.0.202208 |

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：

| 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         | 1    |
|               |      |       | 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          | F2   | 现金流   | 资产质量            | 3    |
|               |      |       | 盈利能力            | 2    |
|               |      |       | 现金流量            | 2    |
|               |      | 资本结构  |                 | 2    |
|               |      | 偿债能力  |                 | 2    |
|               |      | 指示评级  |                 |      |
| 个体调整因素        |      |       | --              |      |
| 调整因素和理由       |      |       | aa <sup>+</sup> |      |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       | +1              |      |
| 评级结果          |      |       | AAA             |      |

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；本次评级模型涉及营业收入及相关计算指标均采用营业总收入口径

### 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公用事业运营主体，整体地位突出，业务涉及水务、燃气、工程施工、垃圾焚烧发电等多个板块，其中水务业务和垃圾焚烧发电业务具备专营性。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、资产注入和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。2022 年，厦门市城市建设发展投资有限公司（以下简称“厦门城投”）纳入公司的合并范围，公司的业务范围有所拓展，资产、所有者权益规模大幅提升，公司的职能定位进一步提升。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较大的筹资压力、有息债务规模大幅增长、经营活动现金流大幅净流出等因素对公司信用水平可能带来的不利的影响。

未来，随着厦门市的发展，基础设施建设及市政服务需求将持续提升，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“21 厦门市政 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 外部发展环境良好。**厦门市是国家计划单列市、福建省副省级城市、经济特区。2022 年，厦门市经济稳定发展，完成地区生产总值（GDP）7802.66 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.4%。
- 公司的职能定位进一步提升。**公司是厦门市重要的市政基础设施建设和公用事业运营主体，其中水务业务和垃圾焚烧发电业务在厦门市具备专营性。2022 年，厦门城投纳入公司合并范围，公司的业务范围有所拓展，资产、所有者权益规模大幅提升。
- 持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金、资产注入和政府补贴等方面获得有力的外部支持。

### 关注

- 存在较大的筹资压力。**截至 2023 年 3 月底，公司在建及拟建的安置房、片区开发、自营项目未来尚需投资规模大，公司存在较大的筹资压力。

**同业比较：**

| 主要指标               | 公司            | 公司 1          | 公司 2          | 公司 3          |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 数据时间               | 2022 年<br>(底) | 2022 年<br>(底) | 2022 年<br>(底) | 2022 年<br>(底) |
| 所属区域               | 厦门市           | 福州市           | 福州市           | 泉州市           |
| GDP (亿元)           | 7802.66       | 12308.23      | 12308.23      | 12102.97      |
| 一般公共预算收入<br>(亿元)   | 883.8         | 698.52        | 698.52        | 526.79        |
| 资产总额 (亿元)          | 2535.95       | 2213.24       | 1030.75       | 840.90        |
| 所有者权益 (亿元)         | 970.84        | 922.49        | 525.13        | 441.86        |
| 营业总收入 (亿元)         | 136.68        | 458.29        | 174.04        | 55.20         |
| 利润总额 (亿元)          | 12.94         | 19.69         | 6.67          | 3.78          |
| 资产负债率 (%)          | 61.72         | 58.32         | 49.05         | 47.45         |
| 全部债务资本化比<br>率 (%)  | 45.64         | 51.08         | 37.81         | 41.41         |
| 全部债务/EBITDA<br>(倍) | 26.80         | 26.43         | 24.10         | 25.05         |
| EBITDA 利息倍数<br>(倍) | 1.00          | 1.45          | 1.06          | 1.65          |

注：公司为厦门市政集团有限公司，公司 1 为福州城市建设投资集团有限公司，公司 2 为福州市城乡建设集团有限公司。公司 3 为泉州交通发展集团有限责任公司。

资料来源：联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

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](http://www.lhratings.com)

2. 有息债务规模大幅增长，经营活动现金流大幅净流出。受合并范围变动影响，公司有息债务规模大幅增长，截至 2022 年底，公司全部债务规模较上年底增长 702.98 亿元。2022 年，受项目大额资金投入影响，公司经营活动现金流大幅净流出。

**主要财务数据：**

| 合并口径            |         |         |         |            |
|-----------------|---------|---------|---------|------------|
| 项 目             | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元)       | 70.67   | 85.97   | 116.28  | 98.68      |
| 资产总额(亿元)        | 1066.26 | 1128.37 | 2535.95 | 2595.02    |
| 所有者权益(亿元)       | 295.94  | 317.79  | 970.84  | 1008.87    |
| 短期债务(亿元)        | 28.80   | 29.20   | 46.48   | 50.44      |
| 长期债务(亿元)        | 67.16   | 82.76   | 768.46  | 802.48     |
| 全部债务(亿元)        | 95.96   | 111.96  | 814.94  | 852.92     |
| 营业总收入(亿元)       | 69.21   | 82.63   | 136.68  | 68.00      |
| 利润总额(亿元)        | 5.17    | 8.20    | 12.94   | 6.13       |
| EBITDA(亿元)      | 14.92   | 21.63   | 30.41   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)     | 3.95    | 12.10   | -300.18 | -62.85     |
| 营业利润率(%)        | 25.31   | 21.53   | 20.28   | 13.97      |
| 净资产收益率(%)       | 1.18    | 2.09    | 0.99    | --         |
| 资产负债率(%)        | 72.25   | 71.84   | 61.72   | 61.12      |
| 全部债务资本化比率(%)    | 24.49   | 26.05   | 45.64   | 45.81      |
| 流动比率(%)         | 114.75  | 133.10  | 696.23  | 810.19     |
| 经营现金流动负债比(%)    | 4.22    | 13.00   | -138.97 | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 2.45    | 2.94    | 2.50    | 1.96       |
| EBITDA 利息倍数(倍)  | 4.49    | 5.34    | 1.00    | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 6.43    | 5.18    | 26.80   | --         |
| 公司本部            |         |         |         |            |
| 项 目             | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年 3 月 |
| 资产总额(亿元)        | 321.04  | 341.26  | 926.34  | 957.43     |
| 所有者权益(亿元)       | 274.24  | 292.56  | 858.33  | 891.35     |
| 全部债务(亿元)        | 29.63   | 24.80   | 43.02   | 42.49      |
| 营业总收入(亿元)       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00       |
| 利润总额(亿元)        | 3.09    | 1.57    | 3.53    | 0.27       |
| 资产负债率(%)        | 14.58   | 14.27   | 7.34    | 6.90       |
| 全部债务资本化比率(%)    | 9.75    | 7.81    | 4.77    | 4.55       |
| 流动比率(%)         | 337.35  | 223.02  | 204.15  | 206.58     |
| 经营现金流动负债比(%)    | -63.32  | -27.04  | -37.33  | --         |

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径将其他流动负债中的有息债务分分计入短期债务中核算；将其他非流动负债中的有息部分计入公司长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

| 债项简称           | 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   | 2022/06/16 | 霍正泽<br>王昀千 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 厦门市政 MTN001 | AAA  | AAA  | 稳定   | 2020/12/15 | 夏妍妍<br>兰雅  | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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 2023 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 2023 年 3 月底，公司注册资本 221.58 亿元，实收资本 221.60 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，公司的部门设置、组织架构未发生重大变化。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内主要子公司 14 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 2535.95 亿元，所有者权益 970.84 亿元（少数股东权益 25.20 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 136.68 亿元，利润总额 12.94 元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 2595.02 亿元，所有者权益 1008.87 亿元（少数股东权益 25.44 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 68.00 亿元，利润总额 6.13 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：江孔雀。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券详情见下表，募集资金已按指定用途使用完毕。“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<br>(亿元) | 起息日        | 期限<br>(年) |
|----------------|------------|------------|-----------|
| 21 厦门市政 MTN001 | 6.00       | 2021/01/07 | 3         |

资料来源：公开资料，联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。[详见《宏观经济信用观察季报\(2023 年一季度\)》。](#)

### 五、行业及区域环境分析

#### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极



的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023年城市基础设施建设行业分析》。

## 2. 区域经济环境

厦门市是国家计划单列市、福建省副省级城市、经济特区。2022年，厦门市经济稳定增长，公司的外部发展环境良好。

根据厦门市国民经济和社会发展统计公报，2020—2022年，厦门市地区生产总值（GDP）持续增长，三年分别为6435.02亿元、7295.67亿元和7802.66亿元，按可比价格计算，2022年比上年增长4.4%。其中，第一产业增加值29.27亿元，增长1.4%；第二产业增加值3233.56亿元，增长3.8%；第三产业增加值4539.83亿元，增长4.7%。三次产业结构为0.4:41.4:58.2。

2022年，厦门市固定资产投资完成2971.08亿元，增长10.2%。分产业看，第一产业投资0.97亿元，下降65.3%；第二产业投资644.07亿元，增长28.0%；第三产业投资2326.04亿元，增长6.2%。

2022年，厦门市全年实现规模以上工业增加值增长4.3%。全市共有规模以上工业企业2889家，其中，产值超亿元企业928家，合计产值占规模以上工业的88.9%。

根据厦门市财政局发布数据，2020—2022年，厦门市一般总预算收入分别为1351.3亿元、1530.2亿元和1493.8亿元，扣除增值税留抵退税因素后，2022年同比增长4.9%。其中，2022

年厦门市地方级收入883.8亿元，扣除增值税留抵退税因素后增长6.6%，税收收入为631.38亿元，税收收入占地方级一般预算收入的71.44%，占比较高。2022年，厦门市一般公共预算支出1088.7亿元，财政自给率为81.18%。同期，厦门市政府性基金预算收入1003.1亿元。

## 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2023年3月底，公司注册资本221.58亿元，实收资本221.60亿元，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和公用事业运营主体，业务涵盖工程施工、供水、污水处理、燃气、垃圾焚烧发电和物料及商品销售等，其中水务业务和垃圾焚烧发电业务在厦门市具备专营性。2022年，厦门市国资委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%股权和厦门市城市规划设计研究院有限公司（以下简称“规划设计院”）100%股权无偿划入至公司，公司的业务范围有所拓展，整体职能定位进一步提升。

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、垃圾焚烧发电和物料及商品销售等主业板块，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；水务业务和垃圾焚烧发电业务在厦门市具备专营性。

2022年，厦门市国资委将厦门城投100%股权和规划设计院100%股权无偿划转至公司。厦门城投主要负责厦门市内城市更新、安置房开发建设等业务，截至2022年底，厦门城投的资

产总额1616.08亿元，所有者权益698.25亿元，2022年实现营业总收入45.29亿元。上述子公司纳入公司的合并范围后，公司的业务范围有所拓展，资产、所有者权益规模大幅提升，公司整体职能定位进一步提升。

### 3. 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2023年6月1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。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年6月25日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

公司的高管人员、法人治理结构和管理体制等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022年，厦门城投纳入公司合并范围后，公司的营业总收入规模大幅增长，收入构成有所拓展，综合毛利率变动不大。

2022年，受合并范围变动影响，公司的营业总收入构成新增片区开发、规划设计等，公司的营业总收入同比大幅增长，主要系燃气、水务、房屋销售等业务收入增长所致，公司的工程施工、燃气、水务、垃圾焚烧发电业务收入同比有所增长，主要系业务规模增长所致。房屋销售业务收入同比大幅增长，主要系厦门城投纳入合并范围，其从事的安置房销售业务收入规模较大所致。物料及商品销售业务收入同比大幅下降，主要系原子公司厦门路桥百城建设投资有限公司（以下简称“百城建设”）不再纳入合并范围，其经营的混凝土销售业务不再纳入合并范围核算所致。公司新增片区开发业务收入来源于子公司厦门城投，主要为项目管理费收入。公司的其他业务包含规划设计、酒店、物业管理费等。

2022年，公司的综合毛利率同比变动不大，其中燃气业务毛利率同比大幅下降，系受市场环境的影响，天然气成本大幅增长所致。新增的片区开发业务毛利率较高。物料及商品销售业务毛利率同比有所增长，主要为合并范围变动，业务品种变更所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入68.00亿元，综合毛利率15.90%，公司的片区开发业务毛利率较2022年大幅下降，系该业务的结算时点通常在下半年所致。

表2 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

| 主营业务板块     | 2021 年 |        |         | 2022 年 |        |         | 2023 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       | 19.41  | 23.49  | 19.50   | 23.42  | 17.13  | 21.78   | 4.87         | 7.16   | 17.64   |
| 燃气         | 10.34  | 12.51  | 31.34   | 14.12  | 10.33  | 14.89   | 4.10         | 6.02   | 17.31   |
| 水务         | 19.08  | 23.09  | 29.71   | 23.89  | 17.55  | 29.52   | 5.32         | 7.83   | 26.78   |
| 垃圾焚烧发电     | 7.25   | 8.77   | 36.74   | 7.97   | 5.83   | 39.91   | 2.01         | 2.96   | 38.01   |
| BOT 建设服务收入 | 5.24   | 6.34   | 0.00    | 5.68   | 4.16   | 0.00    | 0.17         | 0.25   | 0.00    |
| 物料及商品销售    | 11.78  | 14.26  | 9.61    | 3.71   | 2.71   | 13.48   | 0.79         | 1.16   | 7.05    |
| 房屋销售       | 0.17   | 0.21   | 37.92   | 40.68  | 29.77  | 13.20   | 47.06        | 69.20  | 12.35   |
| 片区开发       | --     | --     | --      | 4.42   | 3.23   | 79.61   | 0.19         | 0.28   | -1.21   |
| 其他         | 9.35   | 11.32  | 24.17   | 12.70  | 9.29   | 27.71   | 3.50         | 5.15   | 34.07   |
| 合计         | 82.63  | 100.00 | 22.78   | 136.68 | 100.00 | 22.22   | 68.00        | 100.00 | 15.90   |

注：公司其他收入主要包含规划设计、酒店、物业管理费等业务收入

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理



## 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，在手合同数量较为充足且金额较大。同时，公司在建及拟建代建项目投资规模大，相关建设资金均来自厦门市财政，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工程有限公司、厦门市政水务集团有限公司（以下简称“厦门水务”）、厦门市政城市开发建设有限公司（以下简称“厦门市政开发”）和厦门市政投资有限公司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 2022 年工程施工业务版块毛利率较 2021 年有所增长。

表3 公司工程施工业务收入情况

(单位：亿元)

| 业务类型    | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年<br>1—3 月 |
|---------|--------|--------|-----------------|
| 市场化商业项目 | 17.91  | 22.43  | 4.48            |
| 政府代建项目  | 1.51   | 0.98   | 0.38            |
| 合计      | 19.41  | 23.42  | 4.87            |

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、南平市、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。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司在手未完工合同数量及金额均较上年底有所增长。总体看，公司在手未完工合同数量较为充足且金额

较大，为市场化商业项目版块业务收入提供保障。

表 4 公司工程合同情况 (单位：个、亿元)

| 项目        | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年<br>1—3 月 |
|-----------|--------|--------|-----------------|
| 在手未完工合同个数 | 724    | 1445   | 1509            |
| 在手未完工合同金额 | 54.35  | 70.98  | 71.15           |
| 新签合同个数    | 858    | 1097   | 201             |
| 新签合同金额    | 44.56  | 27.98  | 7.76            |

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。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别收到政府拨付的代建资金 70.07 亿元和 12.22 亿元，支付代建项目建设资金 76.84 亿元和 18.44 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建政府代建项目 82 个，计划投资总额合计 389.27 亿元，已完成投资 154.99 亿元；公司主要拟建的代建项目 12 个，计划总投资 38.50 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

公司的燃气版块业务仍以管输天然气业务为主，公司的售气量提升带动燃气业务版块收入提升。2022 年受市场环境影响，天然气成本大幅提升，公司的燃气业务毛利率同比有所下降。考虑到厦门市岛外部分工业区尚未铺设管道，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。2022 年，管输天然气售气量增长带动燃气业务版块收入增长。跟踪期内，公司的管网长度、用户数量进

一步提升，截至 2023 年 3 月底，华润燃气共有门站 4 座，供气面积覆盖厦门市 6 个行政区域。

表 5 公司燃气版块运营情况

| 项目                                | 2021 年          | 2022 年          | 2023 年 1—3 月    |
|-----------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>售气概况</b>                       |                 |                 |                 |
| 管输天然气（万立方）                        | 33291.98        | 38321.91        | 9598.76         |
| 汽车加气、液化石油气（按等热值 NG 折算）、液化天然气（万立方） | 4874.01         | 4664.20         | 958.30          |
| <b>合计</b>                         | <b>38165.99</b> | <b>42986.11</b> | <b>10557.06</b> |
| <b>收入概况</b>                       |                 |                 |                 |
| 管输天然气（亿元）                         | 8.03            | 11.45           | 3.55            |
| 汽车加气、液化石油气（按等热值 NG 折算）、液化天然气（亿元）  | 2.32            | 2.67            | 0.54            |
| <b>合 计</b>                        | <b>10.34</b>    | <b>14.12</b>    | <b>4.10</b>     |
| <b>运营概况</b>                       |                 |                 |                 |
| 管网长度（公里）                          | 2949.77         | 3222.34         | 3333.66         |
| 用户数量（万户）                          | 71.28           | 73.48           | 73.99           |
| 其中：居民用户（万户）                       | 70.98           | 73.12           | 73.62           |
| 商业用户（户）                           | 2584            | 3094            | 3202            |
| 工业用户（户）                           | 448             | 583             | 610             |
| 实际供气能力（万立方米/日）                    | 99              | 111.48          | 111.25          |

资料来源：公司提供

跟踪期内，厦门市管道天然气价格未发生变化。气源方面，华润燃气的气源采购方未发生重大变化，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 3 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和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。2022 年，受市场环境影 响，天然气成本大幅下降，公司的燃气业务毛利率同比大幅下降。

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。

### （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；公司的污水处理产能扩大，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厦门市政环境科技股份有限公司（以下简称“市政环科”）运营。

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，2022 年同比有所增长，主要系污水处理业务收入增长所致。水务版块综合毛利率同比变动不大，其中原水业务毛利率同比大幅增长，主要系 2021 年公司未对全部内部单位原水业务成本进行抵消，故当年成本规模大所致。

表 6 公司水务板块收入及毛利率情况（单位：万元）

| 项目          | 2021 年           |              | 2022 年           |              | 2023 年 1—3 月    |              |
|-------------|------------------|--------------|------------------|--------------|-----------------|--------------|
|             | 收入               | 毛利率（%）       | 收入               | 毛利率（%）       | 收入              | 毛利率（%）       |
| 自来水         | 107840.13        | 49.93        | 110841.24        | 35.24        | 23466.74        | 32.61        |
| 原水          | 4631.89          | -281.47      | 2470.44          | 24.69        | 264.66          | 2.88         |
| 污水处理        | 78362.30         | 20.28        | 126526.62        | 24.61        | 29497.74        | 22.36        |
| <b>收入合计</b> | <b>190834.32</b> | <b>29.71</b> | <b>239838.30</b> | <b>29.52</b> | <b>53229.14</b> | <b>26.78</b> |

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

人民政府（以下简称“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%。

水源方面，截至 2023 年 3 月底，厦门水务主要水源包括九龙江北溪水库、坂头石兜水库、汀溪水库和古宅水库，日输送原水能力达 239 万吨。截至 2023 年 3 月底，4 个水库的原水费分别为 0.30 元/吨、0.10 元/吨、0.54 元/吨和 0.4 元/吨。

表 7 公司自来水业务经营数据

| 年份      | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—3 月 |
|---------|--------|--------|--------------|
| 供水量（亿吨） | 5.18   | 5.23   | 1.17         |
| 售水量（亿吨） | 4.70   | 4.75   | 1.05         |

资料来源：公司提供

2022 年，厦门水务的供水量及售水量均较上年底进一步提升。截至 2023 年 3 月底，厦门水务拥有 12 座自来水厂、18 个原水取水泵站，设计自来水日生产能力达到 213.85 万吨，供水用户 69.18 万户，供水面积及用户覆盖厦门市全域。

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。2022 年，受人工费用、折旧费用等费用增长的影响，公司自来水业务毛利率有所下降。

表 8 水务板块自来水业务生产成本数据  
(单位：亿元)

| 项目   | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—3 月 |
|------|--------|--------|--------------|
| 原水成本 | 1.52   | 1.48   | 0.35         |
| 人工费用 | 1.38   | 2.11   | 0.46         |
| 动力费用 | 0.44   | 0.95   | 0.23         |
| 药剂   | 0.17   | 0.24   | 0.05         |
| 折旧费用 | 0.83   | 1.68   | 0.45         |
| 其他   | 1.05   | 0.71   | 0.04         |
| 合计   | 5.40   | 7.18   | 1.58         |

资料来源：公司提供

自来水定价方面，跟踪期内，厦门市自来水定价未发生变化。

### 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福建省厦门市、泉州市、武夷山市和河南省新乡市、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 9 公司污水处理量（单位：亿吨）

| 项目    | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—3 月 |
|-------|--------|--------|--------------|
| 污水处理量 | 4.50   | 7.04   | 1.61         |

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，公司污水处理业务结算方式未发生变化。公司的本地污水处理厂数量及产能有所增加，截至 2023 年 3 月底，公司共有本地污水处理厂 22 座，较上年同期增加 4 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 191.4 万吨/天（上年同期为 159.34 万吨/日）。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 2023 年 3 月底，异地污水处理厂 10 座，处理能力 57.5 万吨/天。

2022 年，公司的污水处理业务产能提升带动产量及收入增长。

### （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，在厦门市具有专营优势，收入规模有所提升。**

公司垃圾焚烧发电业务主要由子公司厦门市市政环能股份有限公司和临夏鹭鸿环保电力有限公司负责，业务范围覆盖福建省厦门市、南平市、莆田市仙游县、甘肃临夏州，公司的垃圾焚烧发电业务在厦门市具备专营优势。截至 2023 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 190 万 kWh。

跟踪期内，公司的垃圾焚烧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。

2022 年，受垃圾发电量、危废品处理等业务收入增长的影响，公司的垃圾焚烧发电板块收入有所增长。

表10 公司垃圾焚烧发电板块收入情况  
(单位：万元、万度)

| 年份       | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年 1—3 月 |
|----------|----------|----------|--------------|
| 总收入      | 72506.88 | 79720.76 | 20108.10     |
| 其中：垃圾处理费 | 20836.13 | 20113.24 | 5791.39      |
| 垃圾发电收入   | 30747.39 | 34263.50 | 9227.57      |
| 危废品处理    | 6388.89  | 8337.03  | 990.60       |
| 环境卫生管理   | 14534.46 | 16964.35 | 4077.16      |
| 供汽收入     | --       | 42.64    | 21.38        |
| 上网电量     | 63485.48 | 69863.41 | 18238.46     |

资料来源：公司提供

#### (5) 物料及商品销售

2022 年，受合并范围变动影响，公司主要业务品种发生变更，物料及商品销售业务收入同比大幅下降。

2022 年，受百城建设不在纳入合并范围影响，公司的物料及商品销售业务品种发生变更，原百城建设负责的商品混凝土销售业务收入不在纳入合并范围核算，公司的主要的业务品种变更为成品油销售，由子公司厦门友尚石化有限公司（以下简称“有尚石化”）负责。受上述因素影响，当年公司的物料及商品销售业务收入同比大幅下降。

表 11 公司物料及商品销售板块收入（单位：万元）

| 项目        | 2021 年    | 2022 年   | 2023 年 1—3 月 |
|-----------|-----------|----------|--------------|
| 商品混凝土     | 109024.19 | 0.00     | 0.00         |
| 钢材        | 0.00      | 310.85   | 0.00         |
| 成品油销售     | 0.00      | 26789.02 | 5444.21      |
| 其他物料及商品销售 | 8797.91   | 9976.47  | 2460.53      |
| 合计        | 117822.10 | 37076.34 | 7904.75      |

资料来源：公司提供

公司成品油以零售业务为主，统一批发采购成品油，并通过下设的两座加油站进行零售，销售以两站点周边居民及企、事业单位为主，并依托中石化 IC 卡销售系统及线下方式进行零售，销售价格按照现行成品油价格形成机制，

严格执行国家成品油价格政策。

结算方面，采购成品油主要根据采购合同约定，在授信额度内采购油品，并每月底前以转账方式结算。销售结算方面，公司主要以销售时现金或刷卡结算方式，另外与中石化 IC 卡销售公司及少量记账客户的结算，按照每月底转账方式进行。

公司的成品油销售业务供货商为中石化森美（福建）石油有限公司厦门分公司，因采取零售模式，下游客户分散。

#### (6) BOT 建设业务

跟踪期内，公司的 BOT 建设业务稳定，该业务仍未实现利润。

跟踪期内，公司的 BOT 建设业务模式未发生重大变化，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，项目建设资金来源于自筹及财政资金。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 2023 年 3 月底，该版块业务未实现利润，预计项目投产后该业务版块将实现利润。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司 BOT 建设业务情况(单位：亿元)

| 序号 | 项目名称              | 计划总投资 | 已投资  | 资金来源 | 负责子公司         |
|----|-------------------|-------|------|------|---------------|
| 1  | 临夏生活垃圾焚烧发电 PPP 项目 | 6.22  | 4.53 | 自筹   | 临夏鹭鸿环保电力有限公司  |
| 2  | 厦门生物质资源再生项目一期工程   | 2.86  | 1.73 | 自筹   | 厦门珉鸿生物质资源有限公司 |
| 3  | 厦门东部垃圾焚烧发电厂三期     | 7.89  | 4.35 | 自筹   | 厦门旭鸿环保电力有限公司  |
| 4  | 后坑垃圾焚烧发电厂         | 3.70  | 3.65 | 财政资金 | 厦门市政环能股份有限公司  |
| 5  | 翔安垃圾焚烧发电厂一期       | 3.48  | 3.06 | 财政资金 |               |
| 6  | 翔安垃圾焚烧发电厂二期       | 7.50  | 7.20 | 自筹   |               |
| 7  | 海沧垃圾焚烧发电厂一期       | 4.60  | 4.57 | 财政资金 |               |



|    |                  |       |       |      |              |
|----|------------------|-------|-------|------|--------------|
| 8  | 海沧垃圾焚烧发电厂二期      | 5.91  | 5.21  | 财政资金 |              |
| 9  | 仙游县垃圾处理（焚烧发电）厂一期 | 5.00  | 4.38  | 自筹   | 仙游兴鸿环保电力有限公司 |
| 合计 |                  | 47.16 | 38.69 |      |              |

资料来源：公司提供

#### （7）房屋销售

公司的房屋销售收入主要来自于子公司厦门城投的安置房销售收入，厦门城投作为厦门市重要的安置房项目建设主体，在建及在售的安置房项目体量大，业务持续性较好，但安置房项目尚需投资规模大，存在较大的筹资压力。

2022 年，公司的房屋销售业务收入大幅增长，主要来自于纳入合并范围的子公司厦门城投负责的安置房销售收入。

2020 年，根据《关于深化城市更新投融资体制改革加快推进岛内大提升岛外大发展的通知》（厦府办〔2020〕76 号），厦门市政府明确厦门城投作为厦门市市级城市更新项目投资主体，负责市级新城片区安置房及城市更新配建的停车场、收费管网、经营性物业的建设运营。

2020 年，根据《关于完善市级城市更新安置房项目建设管理机制的通知》（厦府〔2020〕184 号），厦门市政府批复同意将现有市级新城和重大片区、岛内旧城旧村改造范围内已启动建设的安置房项目业主单位全部调整为厦门城投。今后，新启动建设的项目原则上由厦门城投作为业主。

厦门城投通过划拨转出让或协议出让等方式获得项目所在土地使用权，再通过外包给符合资质要求的专业建筑施工公司进行施工，承担安置房建设；项目建成后，优先向拆迁户定向销售，剩余安置房、周边商铺和车位等可由厦门城投自主经营或市场化处置（其中车位需优先出租或出售给安置对象），安置房项目建设资金主要来源于自筹。公司的房屋业务收入来源于安置房销售、商铺及停车位的出租或销售收入。

截至 2023 年 3 月底，公司已完工并在售的安置房项目 5 个，总投资 204.14 亿元，已投资

154.86 亿元，累计确认收入 84.27 亿元。公司在建安置房项目 26 个，总投资合计 637.84 亿元，已投资合计 328.32 亿元。拟建安置房项目 11 个，总投资 355.16 亿元。

表 13 截至 2023 年 3 月底公司已完工安置房项目明细  
(单位：亿元)

| 项目名称          | 总投资    | 已投资    | 累计确认收入 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 厦门科技创新园安置房一期  | 7.09   | 2.05   | 3.23   |
| 西亭安置房 A1-3 地块 | 35.36  | 21.43  | 7.22   |
| 佳美安置房         | 54.84  | 39.25  | 22.67  |
| 阳塘安居小区工程      | 81.32  | 75.18  | 51.14  |
| 东瑶安居房一期       | 25.53  | 16.96  | 0.00   |
| 合计            | 204.14 | 154.86 | 84.27  |

资料来源：公司提供

#### （8）片区开发

子公司厦门城投负责的片区开发业务尚需投资规模大，存在较大的筹资压力。

2020 年，根据《关于深化城市更新投融资体制改革加快推进岛内大提升岛外大发展的通知》（厦府办〔2020〕76 号）等相关文件及厦门城投与厦门市土地发展中心签署的相关合同文件，厦门城投作为厦门市市级城市更新项目投资主体，承担市级新城和重大片区、岛内旧城旧村改造等投资建设职责，按照管理费模式，实际投资额的一定比例确认项目管理费收入，用于厦门城投日常管理等相关支出。片区开发项目建设资金主要来源于自筹，厦门城投根据城市更新项目开发进度计提项目管理费，确认为片区开发业务收入。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建的片区开发项目总投资 1160.61 亿元，尚需投资 328.18 亿元。公司无拟建的城市更新项目。

表 14 截至 2023 年 3 月底公司主要在建片区开发项目  
明细（单位：亿元）

| 项目名称         | 总投资    | 已投资    | 累计确认收入 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 马銮湾片区城市更新一期  | 158.44 | 147.39 | 2.19   |
| 马銮湾片区城市更新二期  | 197.72 | 150.07 | 0.15   |
| 集美新城片区城市更新一期 | 260.97 | 168.61 | 2.70   |



|                   |                |               |             |
|-------------------|----------------|---------------|-------------|
| 厦门新机场片区城市更新一期     | 124.74         | 62.76         | 0.04        |
| 两岸区域性金融中心片区城市更新一期 | 137.03         | 131.35        | 1.05        |
| 东部体育会展新城片区城市更新一期  | 89.27          | 68.39         | 0.07        |
| 环东海域新城片区城市更新一期    | 192.43         | 103.85        | 0.11        |
| <b>合 计</b>        | <b>1160.61</b> | <b>832.42</b> | <b>6.32</b> |

资料来源：公司提供

### (9) 其他业务

公司其他业务主要包含物业、酒店、咨询等业务，跟踪期内，受合并范围变动影响，公司新增规划设计收入。

### 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 2023 年 3 月底，公司主要在建自营项目 37 个，项目类型包含水利枢纽工程、污水处理厂、垃圾焚烧发电厂等，预计项目建成后公司将通过运营实现收入，项目计划总投资 224.74 亿元，尚需投资 97.35 亿元；拟建项目 11 个，包含水厂建设、输水系统改造等项目，计划总投资 100.21 亿元。公司在建及拟建自营项目未来尚需投资规模较大，其中部分项目部分资金来源源于财政，但考虑到尚需投资规模大，

公司未来存在一定的筹资压力。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年度合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

2022 年，公司合并范围发生重大变化，新增厦门城投、规划设计院和友尚石化 3 家子公司，减少百城建设 1 家子公司。2023 年 1—3 月，公司合并口径子公司未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司合并报表范围内主要子公司 14 家。总体看，公司合并口径新增子公司规模较大，对公司财务数据可比性造成重大影响。

### 2. 资产质量

**2022 年，受合并范围变动影响，公司资产规模大幅增长，资产构成中存货及其他非流动资产规模大，构成主要以代建、安置房、城市更新等项目成本为主。总体看，整体资产质量较高。**

受合并范围变动影响，截至 2022 年底，公司资产总额较 2021 年底大幅增长，资产构成较为均衡。

表15 公司资产主要构成情况表（单位：亿元）

| 科 目          | 2021 年底        |               | 2022 年底        |               | 2023 年 3 月底    |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额             | 占比（%）         | 金额             | 占比（%）         | 金额             | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>123.89</b>  | <b>10.98</b>  | <b>1503.86</b> | <b>59.30</b>  | <b>1523.82</b> | <b>58.72</b>  |
| 货币资金         | 58.52          | 5.19          | 90.92          | 3.59          | 83.97          | 3.24          |
| 存货           | 9.24           | 0.82          | 1307.00        | 51.54         | 1294.41        | 49.88         |
| <b>非流动资产</b> | <b>1004.48</b> | <b>89.02</b>  | <b>1032.10</b> | <b>40.70</b>  | <b>1071.21</b> | <b>41.28</b>  |
| 固定资产         | 118.69         | 10.52         | 143.66         | 5.67          | 143.39         | 5.53          |
| 在建工程         | 127.11         | 11.26         | 145.16         | 5.72          | 150.00         | 5.78          |
| 无形资产         | 61.48          | 5.45          | 68.48          | 2.70          | 69.24          | 2.67          |
| 其他非流动资产      | 669.51         | 59.33         | 603.66         | 23.80         | 625.10         | 24.09         |
| <b>资产总额</b>  | <b>1128.37</b> | <b>100.00</b> | <b>2535.95</b> | <b>100.00</b> | <b>2595.02</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年底，公司流动资产较 2021 年底大幅增长，主要系存货增长所致。公司货币

资金较 2021 年底增长 55.37%，从构成看，主要由银行存款 84.66 亿元构成，其中受限货币

资金 0.97 亿元。公司存货大幅增长至 1307.00 亿元，存货主要由开发成本 1194.47 亿元构成，开发成本主要为城市更新、安置房等项目成本构成。公司非流动资产较 2021 年底变化不大，其中固定资产较 2021 年底有所增长，主要由房屋、建筑物和机器设备构成。公司在建工程较 2021 年底有所增长，主要为公司在建的污水处理厂、地下综合管廊工程等项目成本投入。公司无形资产较 2021 年底有所增长，主要为特许经营权增长所致，无形资产中特许经营权主要为垃圾焚烧发电、垃圾处理、污水处理、燃气等业务的特许经营权。公司其他非流动资产较 2021 年底有所下降，主要由代建项目工

程支出 512.90 亿元构成。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额及构成情况均较 2022 年底变动不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产 26.27 亿元，主要由受限的货币资金 3.00 亿元、无形资产 21.20 亿元和应收账款 1.12 亿元构成，受限资产占资产总额比重为 1.01%。

### 3. 资本结构

2022 年，受合并口径变动、政府注资等因素影响，公司所有者权益大幅增长，构成仍以实收资本和资本公积为主，所有者权益的稳定性较强。

表16 公司所有者权益主要构成情况表（单位：亿元）

| 科 目           | 2021 年底 |        | 2022 年底 |        | 2023 年 3 月底 |        |
|---------------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|               | 金额      | 占比（%）  | 金额      | 占比（%）  | 金额          | 占比（%）  |
| 实收资本          | 221.58  | 69.72  | 221.60  | 22.83  | 221.60      | 21.97  |
| 资本公积          | 60.90   | 19.16  | 704.31  | 72.55  | 737.30      | 73.08  |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 296.31  | 93.24  | 945.64  | 97.40  | 983.42      | 97.48  |
| 少数股东权益        | 21.49   | 6.76   | 25.20   | 2.60   | 25.44       | 2.52   |
| 所有者权益合计       | 317.79  | 100.00 | 970.84  | 100.00 | 1008.87     | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年底，公司的所有者权益较 2021 年底大幅增长，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 2021 年底略有增长，资本公积较 2021 年底大幅增长，当期增加 712.30 亿元，主要体现为厦门市政府注入资金、资产所致（详见“外部支持”部分）；当期减少 68.89 亿元，主要为原子公司百城建设不再纳入合并

范围所致。

截至 2023 年 3 月底，公司的所有者权益较 2022 年底略有增长，主要为资本公积增长所致，系厦门市财政局为子公司厦门城投增资所致。总体看，公司的所有者权益的稳定性较强。

公司的有息债务规模大幅增长，整体债务负担适中。

表17 公司负债主要构成情况表（单位：亿元）

| 科 目         | 2021 年底 |       | 2022 年底 |       | 2023 年 3 月底 |       |
|-------------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
|             | 金额      | 占比（%） | 金额      | 占比（%） | 金额          | 占比（%） |
| 流动负债        | 93.08   | 11.48 | 216.00  | 13.80 | 188.08      | 11.86 |
| 短期借款        | 8.87    | 1.09  | 21.26   | 1.36  | 26.76       | 1.69  |
| 应付账款        | 29.72   | 3.67  | 129.23  | 8.26  | 98.21       | 6.19  |
| 其他应付款       | 12.42   | 1.53  | 14.66   | 0.94  | 17.43       | 1.10  |
| 一年内到期的非流动负债 | 10.65   | 1.31  | 12.66   | 0.81  | 10.78       | 0.68  |
| 合同负债        | 14.12   | 1.74  | 15.96   | 1.02  | 15.38       | 0.97  |

|              |               |               |                |               |                |               |
|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| 其他流动负债       | 8.40          | 1.04          | 12.97          | 0.83          | 12.91          | 0.81          |
| <b>非流动负债</b> | <b>717.50</b> | <b>88.52</b>  | <b>1349.12</b> | <b>86.20</b>  | <b>1398.07</b> | <b>88.14</b>  |
| 长期借款         | 58.76         | 7.25          | 723.53         | 46.23         | 748.35         | 47.18         |
| 应付债券         | 13.00         | 1.60          | 34.78          | 2.22          | 43.78          | 2.76          |
| 长期应付款        | 54.58         | 6.73          | 86.11          | 5.50          | 84.47          | 5.33          |
| 专项应付款        | 42.02         | 5.18          | 75.06          | 4.80          | 33.81          | 2.13          |
| 其他非流动负债      | 587.83        | 72.52         | 498.74         | 31.87         | 514.97         | 32.47         |
| <b>负债合计</b>  | <b>810.58</b> | <b>100.00</b> | <b>1565.12</b> | <b>100.00</b> | <b>1586.15</b> | <b>100.00</b> |

注：上表中的长期应付款包含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底大幅增长，构成仍以非流动负债为主。公司流动负债较上年底大幅增长，主要系应付账款大幅增长所致。短期借款较上年底大幅增长，构成全部为信用借款。应付账款较上年底大幅增长，构成主要付工程款。其他应付款较上年底有所增长，主要系押金及保证金增长所致。公司合同负债较上年底有所增长，主要为子公司厦门城投开展的房地产业务预收房款。一年内到期的非流动负债较上年底有所增长。公司其他流动负债较上年底有所增长，主要构成为公司发行的超短期融资券，将其纳入有息债务核算。

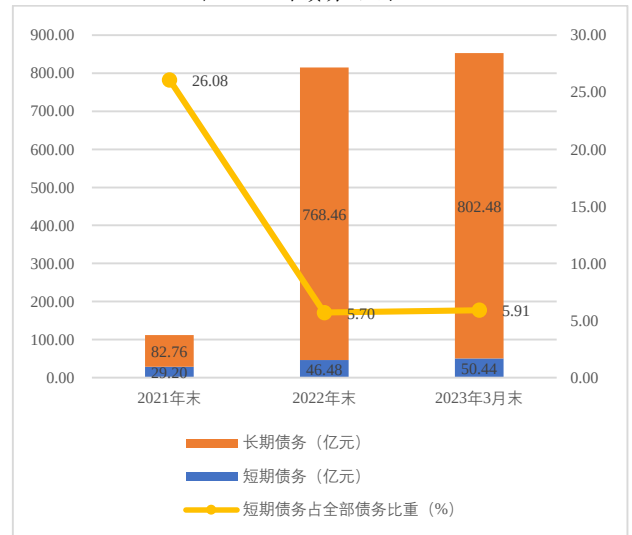
截至 2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底略有增长，主要为长期借款增长所致。公司的长期借款较上年底大幅增长，主要由信用借款构成。应付债券较上年底有所增长。长期应付款较上年底有所增长，主要系专项应付款增长所致，公司的专项应付款主要为下属子公司针对特定重点或相关民生保障项目申请的政府财政专项投资资金等。其他非流动负债较上年底有所下降，主要由财政拨款的代建工程款构成，此外，其他非流动负债中包含收费权作为基础资产的资产证券化资金 9.69 亿元，将其纳入有息债务核算。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底略有增长，其中应付账款较 2022 年底有所下降，系支付工程款所致。长期借款较 2022 年底略有增长。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底大幅增长，主要系长期借

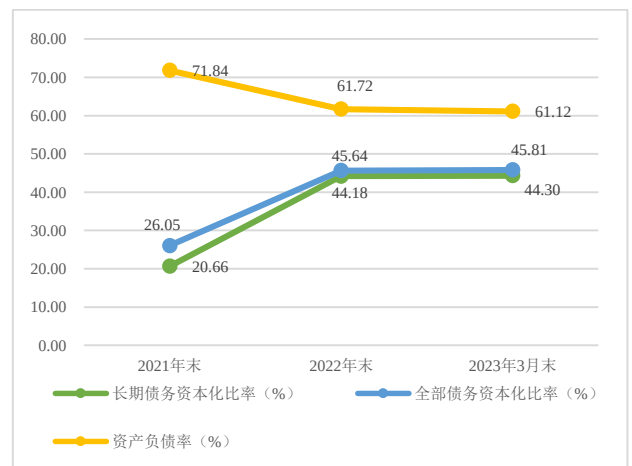
款增长所致，债务构成仍以长期债务为主，有息债务中，银行借款占比约为 91.93%，应付债券占比约为 7.86%。2023 年 1—3 月，公司加大融资力度，全部债务规模进一步增长，构成仍以长期债务为主。

图 1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

债务指标方面，截至 2022 年底，公司的资产负债率较 2021 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 2021 年底有所上升。截至 2023 年 3 月底，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 2022 年底变动不大。总体看，公司债务负担适中。

根据公司提供的有息债务未来到期分布，公司在 2023 年及 2024 年的偿债压力一般。

表 18 公司部分有息债务未来到期分布

(单位：亿元)

| 项 目    | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 到期偿还金额 | 46.48  | 19.82  | 129.07 | 119.09 |

注：2023 年到期债务金额为 2022 年底短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理、公司提供

#### 4. 盈利能力

**2022 年，公司营业总收入大幅增长，对期间费用控制能力有所提升，整体盈利能力较强。**

2022 年，公司实现营业总收入同比增长 65.42%，营业成本同比增长 66.61%，公司营业利润率较 2021 年下降 1.26 个百分点。

从期间费用看，2022 年，公司的期间费用较 2021 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总收入的比重为 13.77%，较上年下降 6.30 个百分点，公司对期间费用的控制能力有所提升。

表 19 公司盈利情况 (单位：亿元)

| 项 目        | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—3 月 |
|------------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入      | 82.63  | 136.68 | 68.00        |
| 营业成本       | 63.81  | 106.31 | 57.19        |
| 费用总额       | 16.59  | 18.83  | 4.28         |
| 其中：销售费用    | 6.25   | 6.30   | 1.40         |
| 管理费用       | 6.62   | 8.24   | 1.85         |
| 财务费用       | 2.94   | 3.25   | 0.90         |
| 投资收益       | 5.75   | 1.77   | 0.20         |
| 其他收益       | 1.37   | 1.61   | 0.47         |
| 利润总额       | 8.20   | 12.94  | 6.13         |
| 营业利润率 (%)  | 21.53  | 20.28  | 13.97        |
| 总资本收益率 (%) | 2.26   | 0.81   | --           |
| 净资产收益率 (%) | 2.09   | 0.99   | --           |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022 年，公司的其他收益同比增长 17.52%，主要为收到的政府补助。公司投资收益同比有所下降，主要系 2021 年实现的投资收益为子公司出售杭州百达房地产开发有限公司股权产生的投资收益，以及子公司厦门水务将厦门水务中环污水处理有限公司 45% 股权增资市政环科产生的公允价值与账面价值差额，相关收益不具备持续性；2022 年的投资收益主要体现在为长期股权投资收益和交易性金融资产在持有期内的投资收益。公司的其他收益和投资收益合计占利润总额的 26.12%，公司的利润实现对补贴收入和投资收益依赖度一般。

盈利指标方面，2022 年，公司的总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，整体盈利能力较强。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 68.00 亿元，相当于 2022 年全年的 49.75%；实现利润总额 6.13 亿元，营业利润率 13.97%。

#### 5. 现金流分析

**2022 年，受项目建设大额资金投入影响，公司的经营活动现金大额净流出，收现质量一般；公司的结构性存款支出规模较大，投资活动现金流持续净流出；公司的筹资力度较大，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以及有息债务的到期偿还，未来公司存在筹资压力。**

表 20 公司现金流构成表 (单位：亿元)

| 科 目        | 2021 年 | 2022 年  | 2023 年 1—3 月 |
|------------|--------|---------|--------------|
| 经营活动现金流入量  | 159.79 | 142.18  | 41.14        |
| 经营活动现金流出量  | 147.69 | 442.36  | 103.99       |
| 经营活动现金流量净额 | 12.10  | -300.18 | -62.85       |
| 投资活动现金流入量  | 142.74 | 184.95  | 29.09        |
| 投资活动现金流出量  | 189.83 | 217.71  | 32.18        |
| 投资活动现金流量净额 | -47.09 | -32.76  | -3.09        |
| 筹资活动现金流入量  | 68.65  | 489.47  | 91.11        |
| 筹资活动现金流出量  | 44.27  | 124.15  | 32.12        |
| 筹资活动现金流量净额 | 24.38  | 365.32  | 58.99        |
| 现金收入比 (%)  | 98.18  | 74.48   | 39.28        |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理



公司的经营活动现金流主要体现为业务回款、收到政府拨入的代建项目资金和支付项目建设资金等，公司的代建项目资金收支体现在收到及支付其他经营活动有关的现金中，其他项目建设资金支出体现在购买商品、接受劳务支付的现金中。2022 年，公司经营活动现金流入规模较上年有所下降，经营活动现金流出规模较上年大幅增长，经营活动现金流大额净流出，主要为项目建设资金大额投入所致。公司的现金收入比同比有所下降，收现质量一般。

2022 年，公司的投资活动现金流入和流出规模均较上年有所增长，投资活动持续净流出，系公司自营项目资金投入以及结构性存款支出规模大所致。公司的结构性存款资金体现在收回投资收到的现金以及投资支付的现金，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。

2022 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入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-62.85 亿元，投资活动现金流量净额-3.09 亿元，筹资活动现金流量净额 58.99 亿元。

## 6. 偿债指标

**公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道畅通。**

表 21 公司偿债指标情况

| 年 份            | 2021 年<br>(底) | 2022 年<br>(底) | 2023 年 3<br>月(底) |
|----------------|---------------|---------------|------------------|
| <b>短期偿债指标</b>  |               |               |                  |
| 流动比率(%)        | 133.10        | 696.23        | 810.19           |
| 速动比率(%)        | 123.18        | 91.14         | 121.97           |
| 现金短期债务比(倍)     | 2.94          | 2.50          | 1.96             |
| <b>长期偿债指标</b>  |               |               |                  |
| EBITDA(亿元)     | 21.63         | 30.41         | --               |
| EBITDA/利息支出(倍) | 5.34          | 1.00          | --               |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.18          | 26.80         | --               |

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，截至 2022 年底，公司的流动比率较上年大幅增长，速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。截至 2023 年 3 月底，公司的流动比率和速动比率较 2022 年底有所上升，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，2022 年，公司的 EBITDA 和全部债务/EBITDA 较 2021 年有所增长，EBITDA/利息支出有所下降，公司的长期偿债指标表现尚可。

截至 2023 年 3 月底，公司获得的银行授信额度合计 1594.39 亿元，未使用银行授信额度 813.61 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保情况为子公司厦门市政开发对参股公司厦门悦庆房地产有限公司担保 6.52 亿元，公司对外担保金额占当期所有者权益的 0.65%。

截至 2023 年 5 月底，公司未决诉讼案件 7 宗，涉及商业纠纷、工程纠纷等，涉诉金额合计 3.08 亿元。

## 7. 公司本部财务分析

**公司资产、债务、收入主要来自于子公司，公司本部对子公司的控制能力较强。公司本部债务负担轻。**

截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 36.53%；公司本部负债占合并口径的 4.35%；公司本部所有者权益占合并口径的 88.41%；公司本部未实现营业收入；公司本部利润总额占合并口径的 27.26%；公司本部全部债务占合并口径的 5.28%。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 957.43 亿元，所有者权益为 891.35 亿元，负债总额 66.08 亿元；公司本部资产负债率 6.90%；全部债务 42.49 亿元，全部债务资本化比率 4.55%。2023 年 1—3 月，公司本部未实现营业收入，利润总额 0.27 亿元。



## 十、外部支持

### 1. 支持能力

厦门市是国家计划单列市、福建省副省级城市、经济特区。2020—2022 年，厦门市经济持续发展，一般预算收入持续增长（扣除增值税留抵退税因素后），一般预算收入中税收收入占比较高。截至 2022 年底，厦门市政府债务余额为 1767.8 亿元。厦门市政府支持能力极强。

### 2. 支持可能性

公司是厦门市重要的市政基础设施建设和公用事业运营主体，整体地位突出，业务涉及水务、燃气、工程施工、垃圾焚烧发电等多个板块，其中水务、垃圾焚烧发电业务具备区域专营地位。厦门市国资委为公司实际控制人。跟踪期内，公司在资金、资产注入和政府补助等方面获得有力的外部支持。

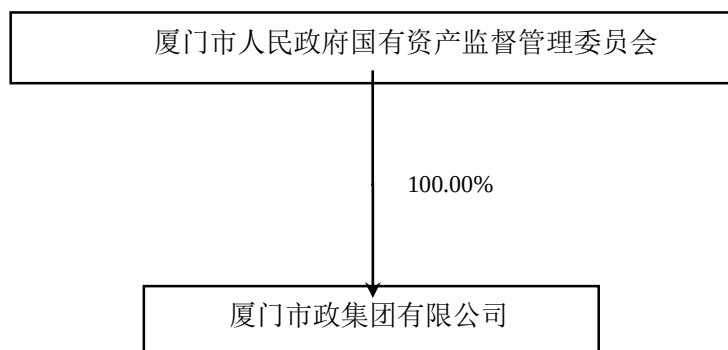
2022 年，厦门市国资委将厦门城投 100% 股权和规划设计院 100% 股权无偿划转给公司；厦门市财政局、厦门市国资委为公司拨付资金、资产等，合计增加“资本公积”712.30 亿元。2022 年，公司收到政府补助 1.27 亿元，体现在“其他收益”中。2023 年一季度，子公司厦门城投收到厦门市财政局拨付增资款 32.75 亿元、收到无偿划转“竞配建”资产 0.24 亿元，体现在“资本公积”中。

公司的区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资金、资产注入和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

## 十一、结论

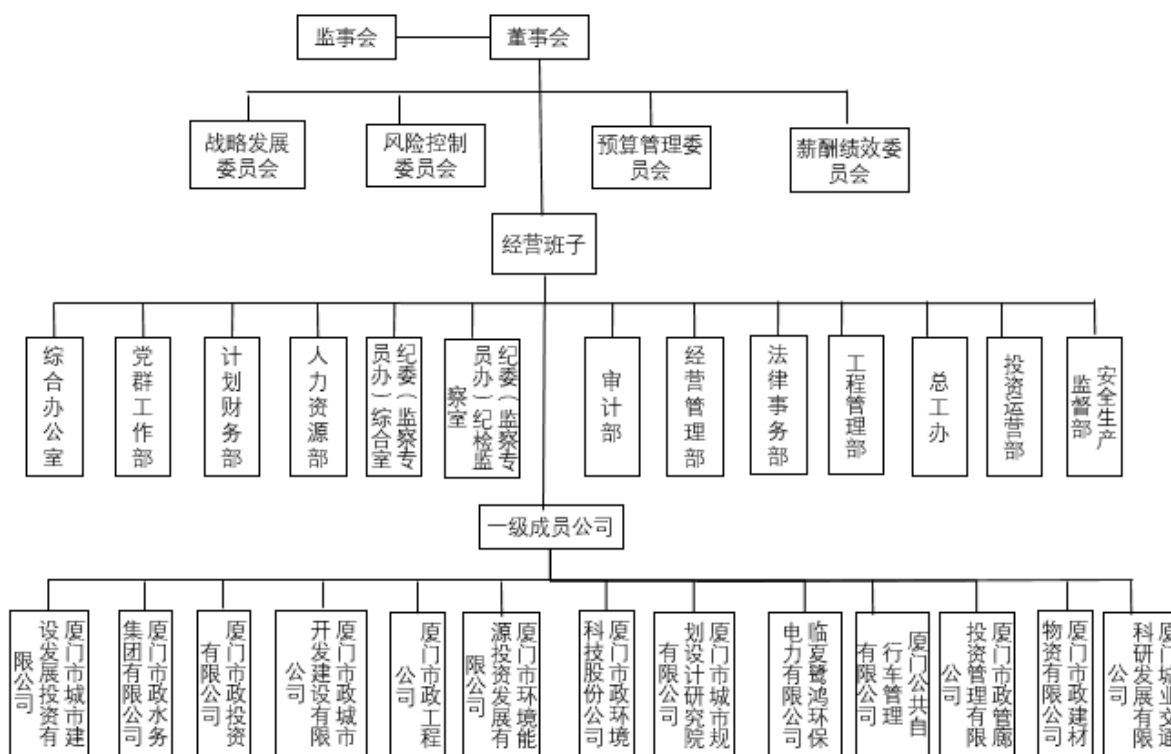
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 厦门市政 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底纳入公司合并范围内主要子公司情况

| 序号 | 企业名称             | 级次 | 主营业务     | 持股比例（%） |
|----|------------------|----|----------|---------|
| 1  | 厦门市政水务集团有限公司     | 二级 | 自来水生产和销售 | 83.39   |
| 2  | 厦门市政投资有限公司       | 二级 | 天然气销售    | 100.00  |
| 3  | 厦门市政城市开发建设有限公司   | 二级 | 市政建设     | 100.00  |
| 4  | 厦门市政工程有限公司       | 二级 | 市政建设     | 100.00  |
| 5  | 厦门市政环能股份有限公司     | 二级 | 垃圾处理、发电  | 83.99   |
| 6  | 厦门市政建材物资有限公司     | 二级 | 建材批发     | 100.00  |
| 7  | 厦门城业交通科技发展有限公司   | 二级 | 交通服务     | 100.00  |
| 8  | 厦门市公共自行车管理有限公司   | 二级 | 自行车投资、管理 | 100.00  |
| 9  | 厦门市政管廊投资管理有限公司   | 二级 | 管廊投资、管理  | 100.00  |
| 10 | 厦门市政环境科技股份有限公司   | 二级 | 污水处理     | 83.93   |
| 11 | 厦门市城市建设发展投资有限公司  | 二级 | 房地产开发经营  | 100.00  |
| 12 | 厦门市城市规划设计研究院有限公司 | 二级 | 规划设计     | 100.00  |
| 13 | 临夏鹭鸿环保电力有限公司     | 二级 | 垃圾处理、发电  | 100.00  |
| 14 | 厦门友尚石化有限公司       | 四级 | 成品油零售    | 48.075  |

注：公司享有厦门友尚石化有限公司表决权 60%

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             | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）      | 70.67   | 85.97   | 116.28  | 98.68      |
| 资产总额（亿元）       | 1066.26 | 1128.37 | 2535.95 | 2595.02    |
| 所有者权益（亿元）      | 295.94  | 317.79  | 970.84  | 1008.87    |
| 短期债务（亿元）       | 28.80   | 29.20   | 46.48   | 50.44      |
| 长期债务（亿元）       | 67.16   | 82.76   | 768.46  | 802.48     |
| 全部债务（亿元）       | 95.96   | 111.96  | 814.94  | 852.92     |
| 营业总收入（亿元）      | 69.21   | 82.63   | 136.68  | 68.00      |
| 利润总额（亿元）       | 5.17    | 8.20    | 12.94   | 6.13       |
| EBITDA（亿元）     | 14.92   | 21.63   | 30.41   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 3.95    | 12.10   | -300.18 | -62.85     |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 现金收入比（%）       | 98.20   | 98.18   | 74.48   | 39.28      |
| 营业利润率（%）       | 25.31   | 21.53   | 20.28   | 13.97      |
| 总资本收益率（%）      | 1.53    | 2.26    | 0.80    | --         |
| 净资产收益率（%）      | 1.18    | 2.09    | 0.99    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 18.50   | 20.66   | 44.18   | 44.30      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 24.49   | 26.05   | 45.64   | 45.81      |
| 资产负债率（%）       | 72.25   | 71.84   | 61.72   | 61.12      |
| 流动比率（%）        | 114.75  | 133.10  | 696.23  | 810.19     |
| 速动比率（%）        | 102.95  | 123.18  | 91.14   | 121.97     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 4.22    | 13.00   | -138.97 | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 2.45    | 2.94    | 2.50    | 1.96       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.49    | 5.34    | 1.00    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 6.43    | 5.18    | 26.80   | --         |

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 将其他流动负债中的有息债务部分计入短期债务中核算；将其他非流动负债中的有息部分，计入公司长期债务核算

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（公司本部口径）

| 项目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 30.19  | 37.60  | 38.02  | 29.47      |
| 资产总额（亿元）       | 321.04 | 341.26 | 926.34 | 957.43     |
| 所有者权益（亿元）      | 274.24 | 292.56 | 858.33 | 891.35     |
| 短期债务（亿元）       | 10.15  | 8.44   | 22.12  | 21.74      |
| 长期债务（亿元）       | 19.48  | 16.36  | 20.90  | 20.75      |
| 全部债务（亿元）       | 29.63  | 24.80  | 43.02  | 42.49      |
| 营业总收入（亿元）      | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）       | 3.09   | 1.57   | 3.53   | 0.27       |
| EBITDA（亿元）     | /      | /      | /      | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -17.30 | -8.75  | -17.44 | -6.24      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）       | /      | /      | /      | /          |
| 营业利润率（%）       | /      | /      | /      | /          |
| 总资本收益率（%）      | /      | /      | /      | --         |
| 净资产收益率（%）      | 1.13   | 0.53   | 0.36   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 6.63   | 5.29   | 2.38   | 2.27       |
| 全部债务资本化比率（%）   | 9.75   | 7.81   | 4.77   | 4.55       |
| 资产负债率（%）       | 14.58  | 14.27  | 7.34   | 6.90       |
| 流动比率（%）        | 337.35 | 223.02 | 204.15 | 206.58     |
| 速动比率（%）        | 337.35 | 223.02 | 204.15 | 206.58     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -63.32 | -27.04 | -37.33 | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 2.97   | 4.45   | 1.72   | 1.36       |
| 全部债务/EBITDA（倍） | /      | /      | /      | --         |
| EBITDA 利息倍数（倍） | /      | /      | /      | --         |

注：1. 2023 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：联合资信根据公司本部财务数据整理



## 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  |                                                       |
| 净资产年复合增长率   | (1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%                          |
| 营业总收入年复合增长率 | (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-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    | 营业总收入/(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     | 营业总收入/平均资产总额                                          |
| 现金收入比       | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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       | (营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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 |