

信用评级公告

联合〔2020〕4902号

联合资信评估股份有限公司通过对厦门市政集团有限公司及其拟发行的 2021 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 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月十五日



厦门市政集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

发行人主体长期信用等级: 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: 6.00 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: 2.70 亿元用于偿还国开行贷款, 3.30 亿元用于偿还“18 厦门市政 MTN001”

评级时间: 2020 年 12 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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及公用事业运营主体, 主要从事厦门市的市政工程建设、城市供水及污水处理、燃气供应、垃圾焚烧发电和贸易等五大业务。近年来, 随着优势产业的不断发展, 厦门市的经济和财政实力不断增强, 公司持续得到厦门市政府在资产及资金注入、业务支持和政府补贴等方面的大力支持。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司资产流动性较弱、未来投资压力大等对公司信用水平带来的不利的影响。

未来, 公司仍将在厦门市的城市基础设施建设和公用事业运营中发挥重要作用, 公司收入规模和利润水平有望提升, 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. 经营环境良好。厦门是海峡西岸经济区的重要中心城市和中国(福建)自由贸易试验区三大片区之一, 近年来经济持续发展, 财政实力不断增强。2019 年, 厦门市实现地区生产总值 5995.04 亿元, 增长 7.9%; 完成一般公共预算收入 768.3 亿元, 增长 1.8%。
2. 持续得到政府支持。公司是厦门市重要的基础设施建设及公用事业运营主体, 持续得到政府在资金及资产注入、业务支持和政府补贴等方面的大力支持。厦门市政府对公司代建的基础设施项目建设资金的拨付充足且到位及时, 为公司基础设施建设业务提供了有力的保障。
3. 业务具有专营优势。公司业务多元化发展, 水务业务在厦门市处于垄断地位, 燃气业务在厦门市具有领先优势。

关注

1. 资产流动性较弱。公司资产中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, 流动性较弱, 整体资产质量一般。

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

分析师：夏妍妍 兰 雅

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

2. 未来投资压力大。公司在建和拟建项目投资规模大，未来存在一定的投资压力。
3. 盈利能力一般。公司利润总额对政府补贴和投资收益的依赖程度较大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	62.39	73.91	65.53	80.05
资产总额（亿元）	955.98	950.29	960.37	1053.61
所有者权益（亿元）	221.61	231.97	235.68	237.38
短期债务（亿元）	18.11	19.77	13.83	27.43
长期债务（亿元）	43.98	46.05	63.78	68.47
全部债务（亿元）	62.08	65.82	77.61	95.90
营业收入（亿元）	67.50	63.14	67.98	47.95
利润总额（亿元）	0.99	3.59	4.74	3.46
EBITDA（亿元）	7.35	11.38	13.22	--
经营性净现金流（亿元）	5.04	11.62	7.82	22.34
营业利润率（%）	21.38	26.47	24.08	24.04
净资产收益率（%）	-0.21	0.49	1.32	--
资产负债率（%）	76.82	75.59	75.46	77.47
全部债务资本化比率（%）	21.88	22.10	24.77	28.78
流动比率（%）	159.28	141.21	138.69	132.29
速动比率（%）	142.33	124.06	120.94	119.80
经营现金流负债比（%）	6.76	14.51	10.45	--
现金短期债务比（倍）	3.45	3.74	4.74	2.92
EBITDA 利息倍数（倍）	3.91	3.75	4.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.45	5.78	5.87	--

公司本部

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	220.60	234.55	242.69	287.58
所有者权益（亿元）	201.19	207.90	213.53	216.71
全部债务（亿元）	17.53	23.68	26.39	36.57
营业收入（亿元）	0.00	0.05	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.21	-2.68	1.49	3.30
资产负债率（%）	8.80	11.36	12.02	24.65
全部债务资本化比率（%）	8.01	10.23	11.00	14.44
流动比率（%）	1370.34	208.28	466.27	308.39
经营现金流负债比（%）	90.37	-28.14	-78.12	--

注：1. 2020 年三季度财务数据未经审计；2. 其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的有息部分，已计入公司全部债务进行计算

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	2020.07.17	文中、汪星辰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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 2021 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（以下简称“工程公司”）、厦门百城建设投资有限公司（以下简称“百城建投”）、厦门市燃气总公司、厦门水务集团有限公司（以下简称“厦门水务”）、厦门白鹭洲建设开发公司（以下简称“白鹭洲公司”）、厦门市市政建设开发有限公司（以下简称“开发公司”）等全部或部分股权，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2020年9月底，公司注册资本196.14亿元，实收资本196.58亿元，厦门市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

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

截至2020年9月底，公司资产总额1053.61亿元，所有者权益237.38亿元（其中少数股东

权益22.99亿元）。2020年1—9月，公司实现营业收入47.95亿元，利润总额3.46亿元。

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

公司于2020年注册了总规模为25.00亿元的中期票据（中市协注〔2020〕MTN185号），本期计划在注册额度内发行2021年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行规模6.00亿元，期限3年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金中2.70亿元用于偿还国开行贷款，3.30亿元用于偿还“18厦门市政MTN001”。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资

同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅(11.7%)显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前

三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中，税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期，全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长

方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目

的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面

落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。

整体来看,在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下,消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发,将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面,预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面,随着冬季全球第二波疫情的爆发,防疫物资需求短期内依然较为旺盛,支撑我国出口增速;另一方面,全球经济逐步恢复,海外需求上升支撑我国出口增速,联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%,较三季度收窄 4 个百分点;从主要发达经济体制造业 PMI 来看,经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展,包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力,而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下,地方政府基础设施建设投融资平台(一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”)应运而生。2008 年后,在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债

务增长可能带来的系统性风险,2010 年以来,国家出台了一系列政策法规,如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等,以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年,《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号,以下简称“《43 号文》”)颁布,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351 号),对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年,伴随国内经济下行压力加大,城投企业相关政策出现了一定变化和调整,政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体

交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

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

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

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

表2 2019年以来与城投债券相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性,对于规范合规的PPP项目,纳入财政支出预算;对于不合规的PPP项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

厦门市是海峡西岸经济区的重要中心城市和中国（福建）自由贸易试验区三大片区之一，近年随着优势产业的不断发展，经济和财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。

厦门市是中国最早成立的经济特区之一，是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》，2017—2019年，厦门市全年地区生产总值逐年上升，分别为4351.18亿元、4791.41亿元和5995.04亿元。2019年，厦门市地区生产总值按可比价格计算，比上年增长7.9%。其中，第一产业增加值26.49亿元，增长0.7%；第二产业增加值2493.99亿元，增长9.7%；第三产业增加值3474.56亿元，增长6.6%。三次产业结构为0.4：41.6：58.0。按常住人口计算的人均地区生产总值142739元。

2017—2019年，厦门市固定资产投资（不含农户）分别比上年增长10.3%、10.1%和9.0%。分产业看，2019年，厦门市第一产业投资下降32.2%，第二产业投资增长4.8%，第三产业投资增长9.9%。同期，厦门市基础设施投资增长1.8%，其中交通运输业投资下降16.8%。工业投资增长5.2%，其中制造业投资增长5.8%。社会事业投资增长70.0%。

2017—2018年，厦门市规模以上工业增加值分别为1437.16亿元和1611.35亿元。2019年，厦门市全年实现规模以上工业增加值增长8.6%；全市规模以上工业企业2110家，其中产值超亿元企业753家，合计产值占规模以上工业的91.4%。

根据《关于厦门市预算执行情况和预算草案的报告》，2017—2019年，厦门市一般公共预算收入持续增长，分别为696.8亿元、754.5亿元和768.3亿元。2019年，厦门市一般公共预算收入同比增长1.8%，其中税收收入599.48亿元，同比下降0.6%。2017—2019年，厦门市一般公共预算支出持续增长，分别为811.9亿元、892.5亿元和914.6亿元。同期，厦门市财政自给率分别为85.82%、84.54%和84.00%。2017—2019年，厦门市政府性基金收入分别为453.5亿元、399.1亿元和400.0亿元。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，为厦门市基础设施建设提供了有力保障。

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

根据厦门市统计局公开数据，2020年前三季度，厦门市实现地区生产总值4741.36亿元，同比增长3.1%。分产业看，第一产业实现增加值19.40亿元，增长2.1%；第二产业实现增加值1910.30亿元，增长3.0%；第三产业实现增加值2811.66亿元，增长3.1%。根据厦门市财政局公开数据，2020年前三季度，厦门市实现一般公共预算收入628.9亿元，同比下降0.7%；一般公共预算支出686.7亿元，同比下降0.7%。

五、基础素质分析

公司是厦门市重要的城市基础设施建设和公用事业运营主体，近年来持续得到厦门市政府在资产及资金注入、业务支持和政府补贴等方面的大力支持。

1. 股权状况

公司为依法设立的国有独资公司，截至2020年9月底，公司注册资本196.14亿元，实收资本196.58亿元，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，主要负责厦门市的市政、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。

目前公司拥有城市市政工程施工、燃气供应、供水及污水处理、垃圾焚烧发电和贸易等五大主板块，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%；燃气板块在厦门市具有领先优势。

整体看，公司主要经营业务平稳发展，区域专营地位突出，竞争力强。

3. 人员素质

截至2020年9月底，公司有高级管理人员6人，包括董事长1人、总经理1名、副总经理4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，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。

公司总经理黄志华先生，1966年4月出生，中共党员，研究生学历；曾任厦门市国有资产局稽查专员、市属国有企业监事会主席，厦门市市政园林局党组成员、副局长；2020

年4月起，任公司党委副书记、总经理、董事。

截至2020年9月底，公司在职员工8170人。按教育程度分类，大专及以上学历占63.11%，高中中专学历占16.76%，初中文化以下学历占20.13%。按年龄结构分类，30周岁以下占29.39%，30~50周岁占56.88%，51周岁及以上占13.73%。

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

近年来，公司在资产及资金注入、业务支持和政府补贴等方面得到了政府的大力支持。

资产注入方面，成立伊始，公司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。近年来，公司持续获得厦门市国资委在资本金注入方面的支持，计入“资本公积”科目。

表3 近年来公司资本金注入情况（单位：亿元）

年份	金额	文件	说明
2015年	6.32	--	--
2016年	10.26	厦财建〔2016〕55号、厦财建〔2016〕27号	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	3.00	厦财建〔2017〕17号	用于厦安高速（厦门段）项目建设
	0.14	厦财教〔2017〕11号	用于购置灾后重建提升保障应急抢险设备资金
2018年	0.09	厦财事〔2018〕16号	将厦门市绿化工程处工程部整体转入公司
2019年	0.35	厦财事〔2018〕17号、厦财事〔2018〕39号	将厦门园林植物园工程部、厦门金鹭环保公司和厦门市水产养殖良种繁育场及其下属的厦门南方海洋经济发展有限公司转入公司
	3.80	厦财建〔2019〕42号、厦财建〔2019〕44号	将焚烧发电厂工程及相关系统和飞灰固化场工程转入公司
2020年	25.00	厦财建〔2020〕14号	用于市级污水处理设施建设
	16.52	厦财建〔2020〕15号	将拨付的污水处理厂建设资金转增资本金
	15.45	厦财建〔2020〕16号	将15个地下管廊项目资金及湖边水库市政共同沟一期工程转入公司
	1.80	厦财建〔2020〕17号	将轮渡海滨等停车库资产转增公司资本金

注：1.公司2020年获得的资本金注入通知均为2020年10月印发，因此尚未在2020年三季度财务报表中体现；2.厦财建〔2020〕16号中的湖边水库市政共同沟一期工程具体金额以竣工财务决算批复为准，15.45亿元仅为15个地下管廊项目资金

资料来源：公司提供

业务支持方面，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。公司承担着厦门市主要进出岛通道、大型交通基础设施以及保

障房项目建设，所需资金均来自厦门市政府的财政资金。2017—2019年以及2020年1—9月，公司分别收到政府拨付的代建资金77.06亿元、68.56亿元、74.24亿元和40.83亿元。

政府补贴方面，2017—2019年，公司分别

收到政府补助1.66亿元、1.09亿元和1.23亿元，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《中国人民银行企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91350200302984746M），截至2020年11月26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

公司制定了相对规范的法人治理体系和完善的内部管理制度，能够满足日常经营管理需要。

1. 法人治理结构

公司是国有独资公司，行使授权范围内的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4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。

2. 管理水平

公司制定了包括财务管理制度、预算管理制度、资金管理制度、工程管理制和下属子公司管理制度在内的一系列管理制度。

（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招标投标事项，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》《内部控制制度》《内部审计制度》及《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、监事加强对子公司的管理，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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事市政工程建设、城市供水及污水处理、燃气供应、垃圾焚烧发电、贸易等五大主要业务，同时开展房地产开发、物业管理、场地及设备租赁、咨询服务、酒店服务等相关业务。近年来，公司营业收入及毛利率均有所波动。

2017—2019年，公司营业收入有所波动，分别为67.50亿元、63.14亿元和67.98亿元。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60.91%、73.99%和76.00%，市政业务地位突出。公司贸易业务主要是商品混凝土、钢材、钢筋等产品的销售，2017—2019年，贸易板块收入持续下降，分别为19.17亿元、9.77亿元和8.00亿元，主要系该业务板块根据公司规划整合，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，2017—2019年分别实现收入7.21亿元、6.65亿元和8.32亿元。

从毛利率来看，2017—2019年，公司综合毛利率波动增长，分别为22.60%、27.85%和25.68%，主要受收入占比较大的工程施工、燃

气及水务板块毛利率变动影响。2019年，除垃圾焚烧发电业务毛利率有所增长外，其他板块毛利率同比均有不同程度下降。

2019年1—9月，公司实现营业收入47.95亿元，相当于2019年的70.54%，综合毛利率为25.07%。

表4 公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

主营业务板块	2017年			2018年			2019年			2020年1—9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	18.56	27.50	20.66	20.91	33.11	24.81	22.15	32.59	20.07	15.31	31.94	19.81
燃气	9.25	13.71	37.09	10.39	16.46	34.32	11.12	16.36	29.95	7.33	15.29	30.99
水务	10.06	14.90	35.03	11.16	17.67	41.22	13.19	19.40	35.11	9.70	20.24	39.93
垃圾焚烧发电	3.24	4.80	11.07	4.26	6.75	19.14	5.20	7.65	24.60	4.45	9.27	24.44
贸易	19.17	28.40	7.51	9.77	15.48	14.55	8.00	11.77	9.08	7.04	14.69	9.73
其他	7.21	10.69	36.90	6.65	10.53	29.99	8.32	12.24	36.61	4.11	8.58	26.02
合计	67.50	100.00	22.60	63.14	100.00	27.85	67.98	100.00	25.68	47.95	100.00	25.07

注：1. 公司其他收入主要包含酒店、咨询、租赁和房地产等业务收入；2. 分项加总不等于合计数系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2. 业务经营分析

（1）工程施工

公司工程施工业务包括政府代建和市场化工程施工。公司受厦门市政府委托开展市重要基础设施建设工作，项目代建资金均来自厦门市财政资金，公司计提代建项目管理费，目前在建和拟建项目量较大。市场化商业项目是公司工程施工收入的主要来源，在手及新签合同数较为充足，有效保障了公司工程施工板块未来的发展。

公司工程施工业务主要经营主体为开发公司、百城建投、工程公司、厦门水务和厦门市政投资有限公司（以下简称“市政投资”）等子公司及其下属企业。

工程公司系市政公用工程施工总承包一级国有企业；厦门水务主要下属施工企业是厦门市特水集团有限公司，拥有总承包二级、建筑三级、基建三级资质；开发公司下属主要施工企业是厦门环东海投资发展有限公司，于2012年8月21日取得市政公用工程施工总承包三级资质；市政投资主要下属施工企业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。

公司工程施工业务主要由市场化商业项目和政府代建项目构成，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；政府代建项目仅计提管理费收入，具体收入明细如下：

表5 公司工程施工收入构成情况（单位：万元）

业务类型	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
市场化商业项目	172681.37	184448.64	213762.44	141770.07
政府代建项目	12942.26	24624.28	7752.34	11373.66
其中：基础设施项目	12268.86	24624.28	7752.34	11373.66
保障房项目	673.40	--	--	--
合计	185623.63	209072.92	221514.78	153143.73

资料来源：公司提供

政府代建项目

公司作为厦门市重要的基础设施建设主

体，承担着厦门市主要的进出岛通道、大型交通基础设施项目以及保障房项目的建设任务。

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），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取标准有关事项的通知》厦财建〔2017〕80号，计提标准如下：

② 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、有线、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。

会计处理方面，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。

2017—2019年以及2020年1—9月，公司政府代建收入分别为1.29亿元、2.46亿元、0.78亿元和1.14亿元。其中，除2017年确认保障房项目收入673.40万元外，其余年份均未确认保障房项目收入。

表 6 公司代建项目财政到位资金及支付情况

(单位: 亿元)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—9月
财政到位资金	77.06	68.56	74.24	40.83
支付项目建设资金	80.29	41.36	78.48	44.58

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 9 月底, 公司主要在建基础设施建设项目计划投资总额 176.69 亿元, 已完

成投资 75.71 亿元, 2020 年 10—12 月、2021 年及 2022 年分别需投资 14.08 亿元、55.79 亿元和 8.49 亿元; 同期, 公司主要拟建基础设施建设项目包括厦门跨东海域通道工程、环东海域新城琼头外侧海域清淤工程以及海翔大道(公铁立交-香山段)提升改造工程等, 计划总投资 184.40 亿元。考虑到代建项目均由厦门市政府拨付建设资金, 公司投资压力不大。

表 7 截至 2020 年 9 月底公司主要在建政府代建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	计划投资 总额	累计投资	未来投资计划		
			2020 年 10—12 月	2021 年	2022 年
环东海域整治 B200	54.31	32.56	8.17	13.58	--
环东海域滨海旅游浪漫线三期(下后滨至会展段道路)工程	28.00	0.28	1.55	26.17	--
滨海东大道	22.03	21.70	0.33	0.00	--
马銮湾生态修复一期	15.28	12.08	0.50	1.50	1.00
翔安新机场片区地下综合管廊工程	13.13	0.21	0.11	0.20	0.50
高崎污水处理厂一期工程	12.14	1.45	3.02	3.00	4.67
翔安新城港汊流域北片区及港汊水系市政配套(一期)	10.99	0.42	0.10	0.15	0.32
机场大道(原迎宾大道)	10.41	2.72	0.00	7.69	--
滨海东大道(翔安东路—莲河段)	10.40	4.29	0.30	3.50	2.00
合计	176.69	75.71	14.08	55.79	8.49

资料来源: 公司提供

表 8 截至 2020 年 9 月底公司主要拟建政府代建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	计划投资 总额	项目批复概况	批复建设起 止时间	2020 年 10— 12 月计划投 资	2021 年计划 投资
厦门跨东海域通道工程	132.50	厦发改投资(2019)587号	2021—2025	0.00	0.80
环东海域新城琼头外侧海域清淤工程	14.12	厦发改生态函(2020)62号	2020—2022	0.00	0.50
海翔大道(公铁立交-香山段)提升改造工程	13.50	厦发改投资(2019)368号	2020—2022	2.00	8.00
环东海域新城下后滨外侧海域清淤工程	6.77	厦发改生态函(2020)180号	2020—2022	0.00	0.20
环东海域新城琼头溪(下游段)综合治理工程	5.00	厦发改投资(2020)141号	2021—2022	0.00	1.00
环东海域新城丙洲岛南侧护岸整治工程	4.30	厦发改投资(2019)736号	2021—2022	0.00	0.50
环东海域新城下潭尾片区翔安西路以西市政 配套道路工程(南岸)	4.12	厦发改投资函(2020)446号、 447号	2021—2022	0.00	0.20
马銮湾新城鼎美高中	4.09	厦发改审批(2020)173号	2020—2023	0.02	1.00
合计	184.40	--	--	2.02	12.20

注: 尾差系四舍五入所致

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。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, 公司同时参与福建省福州市、泉州市和浙江省

温州市等地的市场化商业项目, 业主单位主要为当地国有企业和事业单位。

市场化商业项目具体结算方式为按合同约定以银行转账方式结算, 通常按月支付至工程进度量的 85%, 工程竣工验收后支付至已完

成工程量的 90%，财务决算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%。

2017—2019 年，公司市场化商业项目收入持续增长，分别为 17.27 亿元、18.44 亿元和 21.38 亿元。2020 年 1—9 月，公司市场化商业

项目实现收入 14.18 亿元，相当于 2019 年的 66.32%。

截至 2020 年 9 月底，公司主要在建市场化商业项目计划总投资 24.51 亿元，已投资 17.62 亿元，2020 年 10—12 月及 2021 年分别尚需投资 1.09 亿元和 4.94 亿元。

表9 截至2020年9月底公司主要在建市场化项目情况（单位：万元）

项目名称	合同金额	完工时间	已投资	未来投资计划		累计回款
				2020年10—12月	2021年	
福州市西岭互通铜盘路接线工程（施工）	32350.79	2021	31810.36	532.00	8.43	27794.24
武夷新区童游大道、将口大道市政道路白改黑工程	22200.00	2021	12603.60	--	9596.40	9020.00
轨道二号线交通改善及管道改造工程 3 标	19854.91	2021	16184.15	1000.00	2670.76	10271.69
厦门市轨道交通 3 号线工程土建施工总承包 2 标段交通疏解及管线迁改工程	18217.04	2021	6448.04	3000.00	8769.00	5903.83
轨道二号线交通改善及管道改造工程 2 标	16054.03	2021	10839.22	0.00	5214.81	7346.56
新乡市骆驼湾污水处理厂提标工程 EPC 总承包项目	15091.69	2022	5068.40	2000.00	3000.00	2597.09
湖东社区停车楼及配套服务设施	15000.00	2021	9936.89	--	5063.11	8481.00
厦门市轨道交通 6 号线工程土建施工总承包交通疏解工程	14923.16	2022	3849.45	3000.00	5000.00	0.00
龙岩大道与工业路交叉口立交工程	13433.40	2021	9460.88	--	3972.52	8355.42
贵阳至安顺平坝城市主干道（党武至潮湖段）工程路面施工工程	11839.98	2021	11607.69	--	232.29	11033.10
乐亭经济开发区污水处理厂提标改造工程 EPC 总承包项目	10421.72	2021	9821.31	0.00	600.41	3546.50
环东海域美山路地下综合管廊	9561.30	2021	5589.55	1280.00	2691.75	4515.88
建阳区西区生态城府前路隧道工程	8838.04	2021	8332.37	0.00	505.67	7656.10
后井水库排洪渠周边道路及配套项目	8530.96	2021	8112.50	0.00	418.46	7248.00
福州市琅岐滨江西路（对台码头段）道路工程	7158.64	2021	6977.99	0.00	180.65	5105.50
西湖区双浦镇建设用地复垦项目（三期）及垦造水田项目（十一期、十二期、十三期、十四期）	6063.02	2022	4560.74	100.00	1000.00	--
厦门新机场混凝土生产基地工程	5317.00	2021	5200.00	--	117.00	3825.00
仙游县垃圾处理（焚烧发电）厂工程（场平及附属配套设施项目）	5127.00	2021	5100.00	--	27.00	4099.48
长乐炎山水泵站扩建工程（施工）	5079.00	2021	4727.76	0.00	351.24	3861.13
合计	245061.68	-	176230.90	10912.00	49419.50	130660.52

注：部分项目回款大于已投资金额的原因有回款中含利润或回款中有预收款

资料来源：公司提供

近年来，公司在手未完工合同增长较快，2019 年底，公司在手未完工合同 651 个，较上年增加 128 个，合同金额 21.37 亿元，较上年减少 0.22 亿元；2020 年 9 月底，公司在手未完工合同 467 个，合同金额 19.98 亿元。2019 年，公司新签合同 525 个，合同金额 9.90 亿元；2020 年 1—9 月，公司新签合同 502 个，合同金额 7.70 亿元。公司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。

表 10 公司市场化商业项目经营情况

（单位：个、亿元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
在手未完工合同个数	288	523	651	467
合同金额	27.55	21.59	21.37	19.98
新签合同个数	262	674	525	502

合同金额	21.56	15.60	9.90	7.70
------	-------	-------	------	------

资料来源：公司提供

(2) 燃气业务

近年来，公司管输天然气收入快速增长，厦门市岛外部分工业区尚未铺设燃气管道，未来仍存在增长空间；汽车加气和液化石油气受新能源汽车冲击和管输天然气普及的影响，收入整体呈下降趋势。

公司燃气业务由子公司厦门华润燃气有限公司（以下简称“华润燃气”，公司持股51.00%）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，其中管输天然气业务规模占比较大。

表11 公司燃气板块收入情况（单位：万元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
管输天然气	61432.63	73432.55	84347.79	59107.93
汽车加气	16961.50	14355.96	12614.08	5216.12
液化石油气	14147.09	16127.84	14799.67	8980.91
合计	92541.22	103916.35	111761.54	73304.96

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

资料来源：公司提供

表12 公司燃气售气情况（单位：万立方）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
管输天然气	20927.02	25392.21	26663.00	19463.25
汽车加气	4257.95	3432.50	3367.73	1534.37
液化石油气	3190.94	3149.63	2969.31	1819.90
合计	28375.91	31974.34	33000.04	22817.52

注：液化石油气按等热值 NG 折算

资料来源：公司提供

管输天然气

华润燃气于2007年取得厦门市政授予的燃气特许经营权，期限30年。华润燃气天然气气源主要来源于福建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。

表13 公司管输天然气运营情况

项目	2018年	2019年	2020年1—9月
管网长度（公里）	3079.52	3179.57	3750.10
用户数量（万户）	56.62	63.09	65.54
其中：居民用户（万户）	56.40	62.86	65.30
商业用户（户）	1961	2071	2095
工业用户（户）	188	269	319
实际供气量（万立方米/天）	80.32	82.48	78.67

资料来源：公司提供

供气设施方面，截至2020年9月底，华润燃气共有门站4座：集美门站（含LNG气化站、加气母站、调压站）、翔安门站、海沧门站和同安门站，设计规模合计138.23万立方米/日。2019年，华润燃气实际供气量为82.48万立方米/日。华润燃气管网铺设持续增长，2020年9月底，华润燃气管网长度3750.10公里，已覆盖厦门市六个行政区域。

供气价格方面，截至2020年9月底，厦门市管道天然气居民用气第一档价格3.45元/立方米，第二档价格4.14元/立方米，第三档价格5.18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，公司管输天然气业务未来发展潜力良好。

汽车加气业务

华润燃气于2010年1月开始筹建车用气分公司（即现车用气事业部）。截至2020年9月，华润燃气运营母站1座，CNG加气站4座，L-CNG加气站1座。目前正在建设东渡L-CNG加气站。2017—2019年及2020年1—9月，公司

汽车加气业务售气量分别为4257.95万立方米、3432.50万立方米、3367.73万立方米和1534.37万立方米，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2020年9月底，厦门市已无CNG公交车辆；CNG双燃料出租车3746辆，日加气量约11.24万立方米，华润燃气出租车日均加气量约4.72万立方米，市场占有率约41.99%。

液化石油气业务

公司液化石油气业务主要为瓶装气供应、液态气批发、液化气汽车加气、气瓶检测等。上述业务均由公司根据当地市场情况，自行定价。

近年来，随着居民管道天然气普及率增长，液化石油气售气量有所下降，2017—2019年分别为3190.79万立方米、3149.63万立方米和

2969.31万立方米。

截至2020年9月底，公司的瓶装液化气市场占有率为21.50%，其中民用气市场占有率为22.17%，工商用气市场占有率为13.49%。

(3) 水务业务

公司水务板块主要包括原水及自来水供应、污水处理等，供水业务在厦门市处于垄断地位，污水处理业务主要来自厦门市以外的并表污水处理项目。近年来公司水务板块收入稳步提升，但毛利率有所波动。

公司水务板块主要由下属子公司厦门水务及其下属子公司负责运营。2017—2019年，公司水务板块收入持续增长，分别为10.06亿元、11.16亿元和13.19亿元；毛利率有所波动，分别为35.03%、41.22%和35.11%。2020年1—9月，公司水务板块实现收入9.70亿元，相当于2019年的73.60%，毛利率为39.93%。

表 14 公司水务板块收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水业务小计	82198.07	34.88	91193.03	42.42	105408.89	36.76	76231.35	40.78
自来水	81239.98	35.52	90081.33	43.77	104052.69	38.52	74963.65	41.53
原水	958.09	-19.39	1111.70	-66.71	1356.20	-98.49	1267.70	-3.64
污水处理	18379.39	35.68	20366.60	35.84	26451.22	28.56	20811.87	36.80
收入合计	100577.46	35.03	111559.63	41.22	131860.11	35.11	97043.22	39.93

资料来源：公司提供

供水业务

厦门水务供水业务收入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%。

水源方面，厦门水务主要水源来自九龙江北溪水库、坂头石兜水库、汀溪水库和古宅水库，供水水源水质良好，日输送原水能力达239万吨。截至2020年9月底，四个水库的原水费分别为0.30元/吨、0.10元/吨、0.54元/吨和0.40元/吨。

供水能力方面，截至2020年9月底，公司拥有12座自来水厂、16个原水取水泵站，设计自来水生产能力达200万吨/日。2019年，厦门水务实际供水能力为132.00万吨/日，实际供水总量48179万吨；2020年1—9月，厦

门水务实际供水能力为 200.4 万吨/日，实际供水总量 35177.17 万吨。2020 年 9 月底，厦门水务给排水管网长度 5204.36 公里，公司自来水用户 67.36 万户。

从售水量来看，公司近年售水总量呈逐年增长态势，2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，售水量分别为 40557.00 万吨、42247.00 万吨、43765.55 万吨和 31509.94 万吨。其中居民用水、工业用水占比较大，总体保持在 70%以上。

自来水定价方面，厦门市居民用水实行阶梯水价，18 吨以内为 2.2 元/吨，18 吨至 40 吨为 3.3 元/吨，40 吨以上为 6.6 元/吨；非居民用水方面，受新冠肺炎疫情影响，厦门市于 2020 年 3 月至 2020 年 5 月将工商业用水价格由 2.6 元/吨下调至 1.8 元/吨，工商业用水已于 2020 年 5 月恢复原价格；特种行业用水为 7.0 元/吨。

2017—2019 年，厦门水务供水业务分别实现收入 8.22 亿元、9.12 亿元和 10.54 亿元；供水业务毛利率有所波动，分别为 34.88%、42.42%和 36.76%，主要受成本费用影响。2020 年 1—9 月，厦门水务实现供水业务收入 7.62 亿元，毛利率为 40.78%。

污水处理业务

公司污水处理业务主要由子公司厦门水务环境科技股份有限公司（以下简称“水务环境公司”）负责，水务环境公司是集建设、管理、运营、维护污水收集、处理、排放设施、提供污水处理服务于一体的综合性污水处理公司，主要经营来自厦门地区以外污水处理并表项目。

截至 2020 年 9 月底，水务环境公司管理污水处理项目 9 个，分别为平顶山污水处理厂（3 个），日处理能力 26 万吨/日；武夷山污水处理厂（2 个），日处理能力 2.5 万吨/日；新乡市骆驼湾污水处理厂，日处理能力 15 万吨/日；泉州市城东污水处理厂，日处理能力 4.5 万吨/日；泉州城东东海污水处理厂，日处理能力 2.5 万吨/日；乐亭污水处理厂，4 万吨/日；合计投

运总规模达到 54.5 万吨/日。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司异地并表污水处理量分别为 16460.25 万吨、17856.12 万吨 17892.84 万吨和 13396.15 万吨，呈逐年上升趋势。此外，2019 年及 2020 年 1—9 月，公司本地并表污水处理量分别为 3348.30 万吨和 2407.63 万吨。受益于污水处理量的增长，公司污水处理收入保持增长。2017—2019 年，公司污水处理业务收入分别为 1.84 亿元、2.04 亿元和 2.65 亿元。

（4）垃圾焚烧发电

公司垃圾焚烧发电业务稳步发展，未来发展前景较好。

公司垃圾焚烧发电业务主要由下属厦门市环境能源投资发展有限公司（以下简称“环能公司”）负责。环能公司全面负责厦门市区域内后坑垃圾焚烧发电厂、翔安垃圾焚烧发电厂和海沧垃圾焚烧发电厂的投资、建设、运营及相应的股权合作招商工作。目前已建成的垃圾焚烧发电厂日处理垃圾 2850 吨，日均上网电量 96 万 kWh，装机容量在生活垃圾焚烧发电行业处于中游水平，主要在厦门市、南平市、莆田市仙游县等福建省内区域发展。

垃圾焚烧发电业务经营模式为：由市容环境卫生管理处把收集到的垃圾运输到公司各生活垃圾焚烧发电厂，生活垃圾通过垃圾焚烧炉进行焚烧发电，并把电量送到国家电网，进入各用户。收入由厦门市财政补贴垃圾处理费及上网电费（由电业局提供）两部分构成。生活垃圾焚烧电厂以此两项为收入并获利。

表15 公司垃圾焚烧发电板块收入情况

（单位：万元、万度）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
总收入	32401.97	42640.65	51993.20	44458.19
其中： 垃圾处理费	5624.88	6716.68	10849.36	18561.04
垃圾发电收入	7855.01	9682.20	14917.40	12841.09
环境卫生管理收入	18922.08	26241.77	26226.44	13015.37
炉渣收入	--	--	--	40.69

上网电量	14105.12	18792.00	28176.58	25575.06
------	----------	----------	----------	----------

资料来源：公司提供

近年来，公司垃圾焚烧发电业务收入持续增长，其中垃圾处理费收入占比较大。2017—2019年及2020年1—9月，公司上网电量分别为14105.12万度、18792.00万度、28176.58万度和25575.06万度；垃圾焚烧发电业务收入分别为3.24亿元、4.26亿元、5.20亿元和4.45亿元。

（5）贸易业务

近年来，公司贸易收入来自钢材、管材等建材产品和商品混凝土销售，由于贸易板块整合以及为了适应公司未来的规划，公司逐步减少纯贸易业务，贸易板块收入呈下降趋势。

公司贸易板块主要收入来自商品混凝土、钢材、管材等建材产品销售。2017—2019年，公司贸易业务收入持续下降，分别为19.17亿元、9.77亿元和8.00亿元。自2017年以来，厦门百城商贸有限公司（以下简称“百城商贸”）和厦门市物资供应有限公司（以下简称“物资公司”）同质化较重，为进一步整合以及适应公司未来的规划，公司逐步减少百城商贸的业务。

表 16 公司贸易板块收入（单位：万元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
商品混凝土	50481.36	79432.61	71358.39	69176.29
钢材	73632.79	15905.01	3236.51	105.00
其他建材	67573.33	2377.91	5405.35	118.16
合计	191687.48	97715.53	80000.25	69399.45

资料来源：公司提供

商品混凝土

公司商品混凝土业务经营主体为厦门百城建材有限公司（以下简称“百城建材”）和厦门市政工程有限公司。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。

2019年和2020年1—9月，公司砼产量分别为149.43万立方和139.33万立方。2017—2019年，公司商品混凝土收入有所波动，分别为5.05亿元、7.94亿元和7.14亿元。

经营模式方面，公司采取实行“以销定产”的模式生产销售商品混凝土。公司通过采购水泥、粉煤灰、矿粉、减水剂及砂石等原材料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 17 2019年公司商品混凝土前五大供应商及销售商情况（单位：万元、%）

序号	供应商客户名称	金额	占比
1	厦门翔莲建材有限公司	15314.00	30.90
2	厦门啊一红贸易有限公司	7617.00	15.37
3	厦门顺磊建材有限公司	6262.00	12.64
4	厦门荣璟旺贸易有限公司	5878.00	11.86
5	厦门丰新福土石方工程有限公司	4087.00	8.25
--	合计	39158.00	79.02
序号	销售商客户名称	金额	占比
1	福建省华荣建设集团有限公司	4467.46	6.21
2	中建海峡建设发展有限公司	3373.21	4.69
3	新疆北新路桥集团股份有限公司	3197.85	4.44
4	福建第一公路工程集团有限公司	2907.43	4.04
5	中铁二十二局第三工程有限公司	2540.72	3.53
--	合计	16486.67	22.90

资料来源：公司提供

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。销售价格遵循市场规则，参照商品混凝土信息指导价定价。

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

建材贸易

公司建材贸易主要由百城商贸、百城建材和物资公司负责，主营业务包括自营钢筋和甲供钢筋的购销，同时积极拓展其他建材的业务，如防潮石膏砌块、多弧涵管、水泥管、塑料复合管材、电缆、透水砖和井盖等。公司建材贸易收入主要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% 收取取保费。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。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别实现其他业务收入 7.21 亿元、6.65 亿元、8.32 亿元和 4.11 亿元。

公司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

有限公司和厦门百城置业有限公司运营。公司所持物业主要包含轮渡海滨地下停车库、厦大南普陀地下停车场、前埔南小地下停车场等停车场，厦门海湾公园、厦门医学高等专科学校及厦门水务大厦、厦门汇腾大厦 1~5 层、厦门豪利大厦和厦门公路研发大厦等写字楼。

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

公司房地产业务主要由子公司杭州百达房地产开发有限公司经营，该公司具有房地产开发三级资质，近年来开发项目主要为位于杭州市余杭区的“北湖绿洲花园”项目，用地面积 14.56 万平方米，总建筑面积 25.91 万平方米。截至 2020 年 9 月底，公司在建房地产项目为北湖绿洲花园三、四期，总投资额为 5.53 亿元，已完成投资 3.74 亿元；公司无拟建房地产开发项目。

3. 未来发展

截至 2020 年 9 月底，公司主要在建自营项目合计 13 个，主要为长泰枋洋水利枢纽工程、高崎污水处理厂一期工程等项目，总投资 78.68 亿元，已完成投资 49.35 亿元；拟建项目 9 个，主要为厦门国际创新智慧产业园、东部三期垃圾发电厂等，计划总投资 59.80 亿元。公司在建及拟建自营项目未来尚需投资规模较大。

表 18 截至 2020 年 9 月底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已完成投资	未来投资计划		
			2020 年 10—12 月	2021 年	2022 年
长泰枋洋水利枢纽工程	23.02	25.44	0.92	0.95	0.35
高崎污水处理厂一期工程	12.14	1.45	3.49	3.00	1.00
翔安垃圾焚烧发电厂二期工程	9.13	6.01	0.40	1.20	1.12
海沧污水处理厂扩建工程	6.54	2.53	2.12	0.31	0.00
临夏生活垃圾焚烧发电厂	6.34	0.47	0.20	2.40	2.25
仙游县垃圾处理（焚烧发电）厂一期项目	4.82	3.79	0.27	0.76	
翔安水厂二期扩建工程	4.11	2.02	0.15	0.15	0.30
南平市生活垃圾焚烧发电厂一期	3.07	2.38	0.32	0.37	0.00

杏林水厂扩建工程	3.05	3.00	0.01	0.02	0.01
工业废物处置中心二期项目	2.53	0.93	0.37	0.39	0.84
新乡骆驼湾污水处理厂五类水提标改造项目	1.51	0.26	0.89	0.32	0.05
马厂洲污水处理厂	1.23	0.69	0.22	0.32	0.00
乐亭经济开发区污水处理厂地表类四类水提标改造工程	1.18	0.37	0.66	0.11	0.02
合计	78.68	49.35	10.01	10.30	5.93

资料来源：公司提供

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建设与管理，自来水、燃气等供应、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。

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。但公司自营项目资金缺口较大，未来存在一定的投资压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2018 年财务报表进行审计，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年三季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 9 月底，公司有纳入合并报表范围的子公司 12 家。2017 年，公司合并范围减少一家子公司，为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（以下简称“小贷公司”）；2019 年，公司合并报表范围内一级子公司无变化；2020 年 9 月，公司合并报表范围新增一级子公司临夏鹭鸿环保电力有限公司，为新设。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 2019 年底，公司资产总额 960.37 亿元，所有者权益 235.68 亿元（其中少数股东权益 22.69 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 67.98 亿元，利润总额 4.74 元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 1053.61 亿元，所有者权益 237.38 亿元（其中少数股东权益 22.99 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 47.95 亿元，利润总额 3.46 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模波动增长，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。

2017—2019 年，公司资产规模保持相对稳定，2019 年底为 960.37 亿元，较 2018 年底增长 1.06%，其中流动资产占比 10.81%，非流动资产占比 89.19%，公司资产以非流动资产为主。

表19 公司主要资产构成情况表（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	62.27	6.51	73.46	7.73	65.43	6.81	79.98	7.59

其他应收款	13.83	1.45	10.97	1.15	8.83	0.92	9.14	0.87
存货	12.64	1.32	13.74	1.45	13.29	1.38	11.28	1.07
流动资产	118.78	12.43	113.14	11.91	103.85	10.81	119.51	11.34
固定资产	57.89	6.06	69.34	7.30	77.30	8.05	78.61	7.46
在建工程	63.16	6.61	75.32	7.93	99.13	10.32	114.32	10.85
无形资产	19.54	2.04	23.77	2.50	22.48	2.34	35.29	3.35
其他非流动资产	680.02	71.13	651.05	68.51	637.00	66.33	682.43	64.77
非流动资产	837.20	87.57	837.15	88.09	856.53	89.19	934.10	88.66
资产总额	955.98	100.00	950.29	100.00	960.37	100.00	1053.61	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

2017—2019 年，公司流动资产持续下降，年均复合下降 6.50%。2019 年底，公司流动资产 103.85 亿元，较 2018 年底下降 8.21%，主要系货币资金和其他应收款减少所致。从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占 63.00%）、其他应收账款（占 8.50%）和存货（占 12.80%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金有所波动，分别为 62.27 亿元、73.46 亿元和 65.43 亿元。2019 年底，公司货币资金较 2018 年底下降 10.94%，主要系项目投入所致。从构成看，公司货币资金主要由银行存款（50.35 亿元）和其他货币资金（15.08 亿元）构成；其中，受限的货币资金 1.26 亿元，主要由定期存款、银行承兑汇票保证金和履约保证金构成。

2017—2019 年，公司其他应收款（不含应收利息及应收股利，下同）快速下降，年均复合下降 20.14%，主要系公司计提的坏账准备逐年增加所致。2019 年底，公司其他应收款 8.75 亿元，较 2018 年底下降 19.28%。同期，公司其他应收款账面余额 17.99 亿元，累计计提坏账准备 9.24 亿元，主要是自 2017 年子公司百城商贸审计账务调整，部分款项由“应收账款”调整至本科目，且与贸易业务相关的款项计提坏账所致（与百城商贸相关款项 8.10 亿元，已计提坏账准备 7.72 亿元）。从构成看，公司前五大其他应收款对象账面余额共计 14.06 亿元，合计占比为 78.13%，合计计提坏账准备 6.83 亿元，集中度较高且坏账准备金额计提较高。

2017—2019 年，公司存货有所波动，分

别为 12.64 亿元、13.74 亿元和 13.29 亿元。

2019 年底，公司存货较 2018 年底下降 3.26%，主要因项目完工所致。从构成看，公司存货主要由工程施工（5.40 亿元）、开发成本（2.82 亿元）、开发产品（2.49 亿元）和燃气管网（1.66 亿元）构成。同期，公司计提存货跌价准备 537.54 万元。

2017—2019 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 44.18%。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；2019 年底，公司其他流动资产 5.73 亿元，较 2018 年底增长 33.41%，主要系小贷公司对外发放贷款增长所致。2019 年底，公司对外发放贷款 3.81 亿元，全部由抵押、质押和保证类贷款构成，无信用类贷款，未发生坏账，风险较为可控。

非流动资产方面，2017—2019 年，公司非流动资产保持相对稳定，年均复合增长 1.15%。2019 年底，公司非流动资产 856.53 亿元，较 2018 年底增长 2.31%，主要由固定资产（占 9.02%）、在建工程（占 11.57%）、无形资产（占 2.62%）和其他非流动资产（占 74.37%）构成。

2017—2019 年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 4.87%。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；2019 年底，公司投资性房地产账面价值 6.39 亿元，较 2018 年底下

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

2017—2019 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 15.55%。2019 年底，公司固定资产 77.30 亿元，较 2018 年底增长 11.49%，主要系机器设备增长所致。从构成看，公司固定资产主要由房屋及建筑物（23.84 亿元）、机器设备（33.95 亿元）和其他（17.57 亿元）构成。同期，公司固定资产累计折旧 41.90 亿元，计提减值准备 0.33 亿元。

2017—2019 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 25.28%，主要系工程投入增长所致。2019 年底，公司在建工程 99.13 亿元，较 2018 年底增长 31.61%。从构成看，公司在建工程主要由水利工程和垃圾处理（焚烧发电）厂构成。

2017—2019 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 7.26%。2019 年底，公司无形资产 22.48 亿元，较 2018 年底下降 5.42%，主要由于仙游县垃圾处理厂项目尚未完工，该项目所对应的特许经营权转入“在建工程”进行核算。从构成看，公司无形资产主要由特许经营权（13.21 亿元）和土地使用权（8.99 亿元）构成。同期，公司无形资产累计摊销 3.67 亿元。

2017—2019 年，公司其他非流动资产年均复合下降 3.21%，主要系核销代建项目工程支出所致。2019 年底，公司其他非流动资产 637.00 亿元，较 2018 年底下降 2.16%。从构成看，公司其他非流动资产主要由代建项目工程支出（606.05 亿元）和政府往年对金安公司的增资款（17.00 亿元）构成。

2020 年 9 月底，公司资产总额 1053.61 亿元，较 2019 年底增长 9.71%，主要系非流动资产增长所致。其中，公司流动资产 119.51

亿元，较 2019 年底增长 15.09%，主要系货币资金和其他流动资产增长所致。同期，公司非流动资产 934.10 亿元，较 2019 年底增长 9.06%，主要来自固定资产和其他非流动资产的增长。2020 年 9 月底，公司无形资产增加 12.81 亿元至 35.29 亿元，主要系新购置土地使用权所致。

2020 年 9 月底，公司受限资产 15.76 亿元，主要由受限的货币资金 1.36 亿元、投资性房地产 0.99 亿元、无形资产 10.24 亿元和其他非流动资产 3.17 亿元构成，占净资产比重为 6.64%，占总资产比重为 1.50%，受限资产比例低。

表 20 2020 年 9 月底公司受限资产
(单位：万元、%)

科目	金额	比例	受限原因
货币资金	13618.16	8.64	保证金及专项基金
投资性房地产	9862.15	6.26	经营性物业贷款抵押
无形资产	102437.49	64.99	质押
其他非流动资产	31691.00	20.11	发放贷款
合计	157608.80	100.00	--

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长，以实收资本为主；公司负债规模有所增长，债务结构以长期债务为主，其中以政府拨付的代建工程资金为主的非流动负债占比很大，公司的实际债务负担较轻。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.13%，主要系资本公积增长所致。2019 年底，公司所有者权益 235.68 亿元，较 2018 年底增长 1.60%。从构成看，公司所有者权益主要由实收资本（占 83.41%）构成。

2017—2019 年，公司实收资本保持相对稳定。2019 年底，公司实收资本 196.58 亿元，较 2018 年底略有增长，主要系根据《厦门市

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

2017—2019 年, 公司资本公积快速增长, 年均复合增长 410.09%。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 年底, 公司资本公积 11.17 亿元, 较 2018 年底增加 3.29 亿元, 主要系将部分焚烧发电厂工程及相关系统和飞灰固化场工程按照财审决算投资金额转入 (3.80 亿元), 以及将白鹭洲公司股权 (0.20 亿元) 由实收资本调至资本公积所致。同期, 受厦漳跨海大桥建设有限责任公司股权由政府收回影响, 资本公积减少 0.78 亿元。

2020 年 9 月底, 公司所有者权益 237.38 亿元, 较 2019 年底小幅增长 0.72%, 构成较上年底变化不大。

负债

2017—2019 年, 公司负债总额保持相对稳定, 2019 年底为 724.69 亿元, 较 2018 年底小幅增长 0.89%, 主要系非流动负债增长所致。从构成看, 公司流动负债占 10.33%, 非流动负债占 89.67%, 公司负债结构以非流动负债为主。

流动负债方面, 2017—2019 年, 公司流动负债有所波动, 分别为 74.57 亿元、80.12 亿元和 74.88 亿元。2019 年底, 公司流动负债 74.88 亿元, 较 2018 年底下降 6.55%, 主要由应付账款 (占 26.64%)、预收款项 (占 23.55%) 和其他应付款 (占 23.41%) 构成。

2017—2019 年, 公司短期借款快速下降, 年均复合下降 50.92%, 主要系借款到期偿付所致。2019 年底, 公司短期借款 4.17 亿元, 较 2018 年底下降 33.28%; 公司短期借款全部

由信用借款构成。

2017—2019 年, 公司应付账款快速增长, 年均复合增长 22.24%。2019 年底, 公司应付账款 19.95 亿元, 较 2018 年底增长 42.62%, 主要系应付工程款增长所致。从账龄看, 公司应付账款主要集中在 1 年以内 (13.65 亿元)。

2017—2019 年, 公司预收款项持续下降, 年均复合下降 8.28%。2019 年底, 公司预收款项 17.63 亿元, 较 2018 年底下降 12.04%, 主要为预收工程业主支付的工程施工款。从账龄看, 公司 1 年以内预收账款 6.75 亿元 (占 38.29%)。

2017—2019 年, 公司其他应付款 (不含应付利息和应付股利, 下同) 有所波动, 分别为 16.98 亿元、18.49 亿元和 16.69 亿元。2019 年底, 公司其他应付款较 2018 年底下降 9.73%, 主要系押金保证金及其他类款项减少所致。

2017—2019 年, 公司一年内到期的非流动负债波动增长, 年均复合增长 421.61%。2019 年底, 公司一年内到期的非流动负债 4.29 亿元, 较 2018 年底下降 67.53%, 主要系偿付到期债券所致。从构成看, 公司一年内到期的非流动负债由 1 年内到期的长期借款 (4.21 亿元) 和 1 年内到期的长期应付款 (0.08 亿元) 构成。

2019 年底, 公司其他流动负债 4.01 亿元, 较 2018 年底大幅增加 3.96 亿元, 主要系公司新发行 “19 厦门市政 SCP001” (4.00 亿元) 所致, 本报告已将其纳入 “短期债务” 进行计算。

非流动负债方面, 2017—2019 年, 公司非流动负债有所波动, 分别为 659.80 亿元、638.20 亿元和 649.82 亿元。2019 年底, 公司非流动负债较 2018 年底增长 1.82%, 主要由长期借款 (占 7.80%)、长期应付款 (占 8.20%) 和其他非流动负债 (占 81.37%) 构成。

2017—2019 年, 公司长期借款快速增长, 年均复合增长 32.85%。2019 年底, 公司长期

借款 50.68 亿元，较 2018 年底增长 28.95%，主要系信用借款增长所致。公司长期借款主要由信用借款（38.21 亿元）、保证借款（9.33 亿元）和质押借款（5.19 亿元）等构成。

2017—2019 年，公司应付债券波动下降，年均复合下降 8.71%。2019 年底，公司应付债券 12.50 亿元，较 2018 年底大幅增长 92.31%，主要系公司新发行“19 厦门市政 MTN001”（6.00 亿元）所致。

2017—2019 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 13.28%。2019 年底，公司长期应付款 53.26 亿元，较 2018 年底增长 30.01%。其中，公司专项应付款 51.99 亿元，较 2018 年底增长 30.45%，主要为公司下属子公司针对特定重点或相关民生保障项目申请的政府财政专项投资资金和专项贷款本金等。本报告已将长期应付款中的应付融资租赁款和法国政府贷款纳入“长期债务”进行计算。

2017—2019 年，公司其他非流动负债持续下降，年均复合下降 3.83%。2019 年底，公司其他非流动负债 528.78 亿元，较 2018 年底下降 3.52%，主要为财政拨款的代建工程款（519.20 亿元）。

2020 年 9 月底，公司负债总额 816.24 亿元，较 2019 年底增长 12.63%，主要系非流动负债增长所致。其中，公司流动负债 90.34 亿元，较 2019 年底增长 20.65%，主要系短期借款、其他应付款和其他流动负债增长所致；同期，公司非流动负债 725.90 亿元，较 2019 年底增长 11.71%，主要系应付债券、其他非流动负债和长期应付款（新增主要为政府拨付的污水建设资金款项）增长所致。

有息债务方面，2017—2019 年，公司有息债务持续增长，分别为 62.08 亿元、65.82 亿元和 77.61 亿元。2019 年底，公司全部债务较 2018 年底增长 17.91%，主要系长期借款和应付债券增长所致。从构成看，公司短期债务占 17.82%，长期债务占 82.18%；2020 年 9 月底，公司全部债务 95.90 亿元，较 2019

年底增长 23.57%，主要系其他流动负债和应付债券增长所致。从构成看，公司短期债务占 28.60%，长期债务占 71.40%。

表 21 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月底
短期债务	18.11	19.77	13.83	27.43
长期债务	43.98	46.05	63.78	68.47
全部债务	62.08	65.82	77.61	95.90
资产负债率	76.82	75.59	75.46	77.47
全部债务资本化比率	21.88	22.10	24.77	28.78
长期债务资本化比率	16.56	16.56	21.30	22.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债务指标方面，2017—2019 年，公司资产负债率较为稳定，分别为 76.82%、75.59% 和 75.46%；全部债务资本化比率略有上升，分别为 21.88%、22.10% 和 24.77%；长期债务资本化比率有所上升，分别为 16.56%、16.56% 和 21.30%。近年来，公司资产负债表同时存在大额“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。2020 年 9 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 77.47%、28.78% 和 22.39%，分别较上年底上升 2.01 个、4.01 个和 1.09 个百分点，公司的债务负担较轻。

4. 盈利能力

受公司工程施工等业务收入持续增长以及贸易收入持续下降的综合影响，近年来，公司营业收入有所波动，利润总额对政府补贴和投资收益的依赖较大。

2017—2019 年，公司营业收入有所波动，分别为 67.50 亿元、63.14 亿元和 67.98 亿元。同期，公司营业成本分别为 52.24 亿元、45.56 亿元和 50.52 亿元，年均复合下降 1.66%。2017—2019 年，公司营业利润率波动增长，分别为 21.38%、26.47% 和 24.08%。

从期间费用看，2017—2019 年，公司期间费用规模持续增长，年均复合增长 13.39%；

2019 年，公司期间费用 13.70 亿元，较上年增长 15.37%，主要系销售费用和管理费用增长所致。2017—2019 年，公司期间费用占营业收入比例分别为 15.67%、18.81%和 20.16%。

表 22 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	67.50	63.14	67.98
营业成本	52.24	45.56	50.52
资产减值损失	4.52	3.64	1.12
投资收益	0.32	1.27	2.06
其他收益	1.66	1.07	1.22
利润总额	0.99	3.59	4.74
营业利润率	21.38	26.47	24.08
总资本收益率	0.40	1.19	1.75
净资产收益率	-0.21	0.49	1.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司分别收到政府补贴 1.66 亿元、1.09 亿元和 1.23 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

2017—2019 年，因计提的资产减值损失（以其他应收款坏账损失为主）下降及投资收益增加，公司利润总额快速增长，分别为 0.99 亿元、3.59 亿元和 4.74 亿元。2017—2019 年，公司收到的政府补助占利润总额比重分别为 167.68%、30.36%和 25.95%，投资收益占利润总额比重分别为 32.02%、35.43%和 43.48%，公司利润总额对政府补贴和投资收益的依赖程度较大。同期，公司净利润波动较大，分别为-0.47 亿元、1.15 亿元和 3.10 亿元。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率持续增长，2019 年上述指标分别为 1.75%和 1.32%，公司整体盈利能力较弱。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 47.95 亿元，相当于 2019 年全年的 70.54%；实现利润总额 3.46 亿元，营业利润率为 24.04%，较 2019 年基本持平。

5. 现金流分析

公司主营业务收入实现质量良好，代建业务主要依赖政府拨付资金，自营业务未来

投资规模仍较大，有一定的融资需求。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营现金流入量有所波动，分别为 159.23 亿元、151.38 亿元和 155.05 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 71.33 亿元、60.17 亿元和 66.73 亿元，主要为收入回款；收到其他与经营活动有关的现金分别为 87.64 亿元、91.02 亿元和 88.15 亿元，主要由政府拨入的代建资金构成。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 105.67%、95.29%和 98.16%，收入实现质量较好。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量有所波动，分别为 154.19 亿元、139.76 亿元和 147.23 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金波动下降，分别为 53.79 亿元、36.04 亿元和 42.62 亿元；支付其他与经营活动有关的现金相对稳定，分别为 87.18 亿元、89.28 亿元和 87.98 亿元，主要系支付代建项目的现金流出。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动增长，分别为 5.04 亿元、11.62 亿元和 7.82 亿元。

表 23 公司现金流构成表（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	159.23	151.38	155.05
经营活动现金流出量	154.19	139.76	147.23
经营活动净现金流	5.04	11.62	7.82
投资活动净现金流	-15.32	-2.10	-22.47
筹资活动净现金流	12.23	1.58	5.67
现金收入比	105.67	95.29	98.16

资料来源：联合资信根据审计报告整理

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量波动较大，分别为 84.63 亿元、113.94 亿元和 11.62 亿元。其中，收回投资收到的现金分别为 78.78 亿元、105.31 亿元和 6.96 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量波动下降，分别为 99.96 亿元、116.05 亿元和 34.09 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 18.96 亿元、27.47 亿元和 25.39 亿元；投资支付的现金分别为

79.93 亿元、88.58 亿元和 8.20 亿元，主要系购买理财产品所支付的现金。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流持续净流出，分别为-15.32 亿元、-2.10 亿元和-22.47 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，分别为 38.57 亿元、35.83 亿元和 45.87 亿元。其中，取得借款收到的现金快速增长，分别为 27.31 亿元、31.59 亿元和 44.14 亿元。同期，公司筹资活动现金流出量持续增长，分别为 26.34 亿元、34.26 亿元和 40.20 亿元。其中，偿还债务支付的现金分别为 15.47 亿元、30.65 亿元和 35.07 亿元。2017—2019 年，公司筹资活动现金流净额波动下降，分别为 12.23 亿元、1.58 亿元和 5.67 亿元。

2020 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 22.34 亿元；投资活动现金流量净额为-23.13 亿元；筹资活动现金流量净额为 15.86 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标强。公司作为厦门市市政基础设施项目建设主体，代建的基础设施项目建设资金均来自厦门市财政资金直接拨付，并在资产及资金注入、业务支持和政府补贴等方面持续得到政府的大力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均持续下降，2019 年底分别为 138.69%和 120.94%，较 2018 年底分别下降 2.52 个百分点和 3.12 个百分点；2020 年 9 月底，上述指标分别为 132.29%和 119.80%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 6.76%、14.51%和 10.45%，经营活动现金流净额对公司流动负债保障程度一般。同期，公司现金类资产分别为 62.39 亿元、73.91 亿元和 65.53 亿元，现金短期债务比分别为 3.45 倍、3.74 倍和 4.74 倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 7.35 亿元、11.38 亿元和 13.22 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 3.91 倍、3.75 倍和 4.05 倍；全部债务/EBITDA 分别为 8.45 倍、5.78 倍和 5.87 倍。公司长期偿债能力指标强。

截至 2020 年 9 月底，公司授信总额为 215.70 亿元，已使用 83.51 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 9 月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于子公司，母公司所有者权益稳定性强，负债水平低。

2019 年底，母公司资产规模为 242.69 亿元，较 2018 年底增长 3.47%。从构成看，流动资产 36.10 亿元，主要由货币资金（占 37.73%）和其他应收款（占 62.27%）构成。同期，非流动资产 206.59 亿元，主要由长期股权投资（占 99.90%）构成。

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

2019 年底，母公司负债规模 29.16 亿元，较 2018 年底增长 9.44%，其中非流动负债 21.42 亿元，由长期借款（占 41.64%）和应付债券（占 58.36%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 12.02%，负债水平低。

2019 年，母公司未实现营业收入，利润总额 1.49 亿元，主要由投资收益获取。

2020 年 9 月底，母公司资产总额 287.58 亿元，所有者权益 216.71 亿元，资产负债率 24.65%。2020 年 1—9 月，母公司未实现营业收入，利润总额为 3.30 亿元。

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 6.00 亿

元，分别相当于 2020 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 8.76%和 6.26%，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 2020 年 9 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 77.47%、28.78%和 22.39%。以公司 2020 年 9 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将分别上升至 77.60%、30.03%和 23.88%，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将用于偿还银行贷款和到期债券，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

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 159.23 亿元、151.38 亿元和 155.05 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 26.54 倍、25.23 倍和 25.84 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。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 5.04 亿元、11.62 亿元和 7.82 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.84 倍、1.94 倍和 1.30 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。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 7.35 亿元、11.38 亿元和 13.22 亿元，分别为本期中期票据的 1.23 倍、1.90 倍和 2.20 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较好。

十、结论

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，主要从事城市市政工程施工、供水及污水处理、燃气供应、垃圾焚烧发电、贸易等五大业务，具有较强的区域竞争优势。近年来，公司持续得到地方政府在资产及资金注入、业务支持和政府补贴

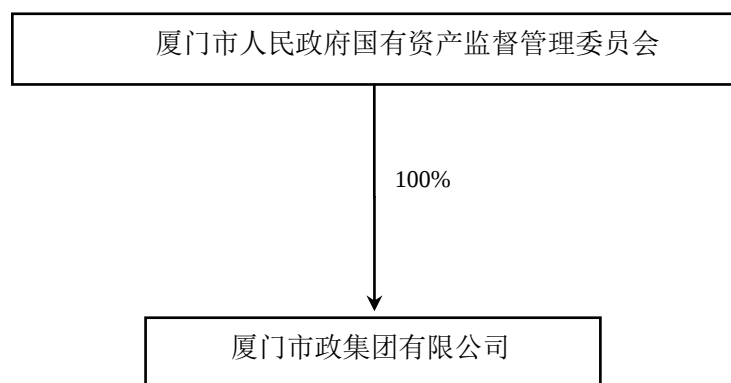
等方面的大力支持。

近年来，公司资产规模持续增长，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；公司债务规模有所增长，整体债务负担较轻；公司营业收入有所波动，利润主要依赖政府补助和投资收益，自营业务未来投资规模仍较大，有一定的融资需求。

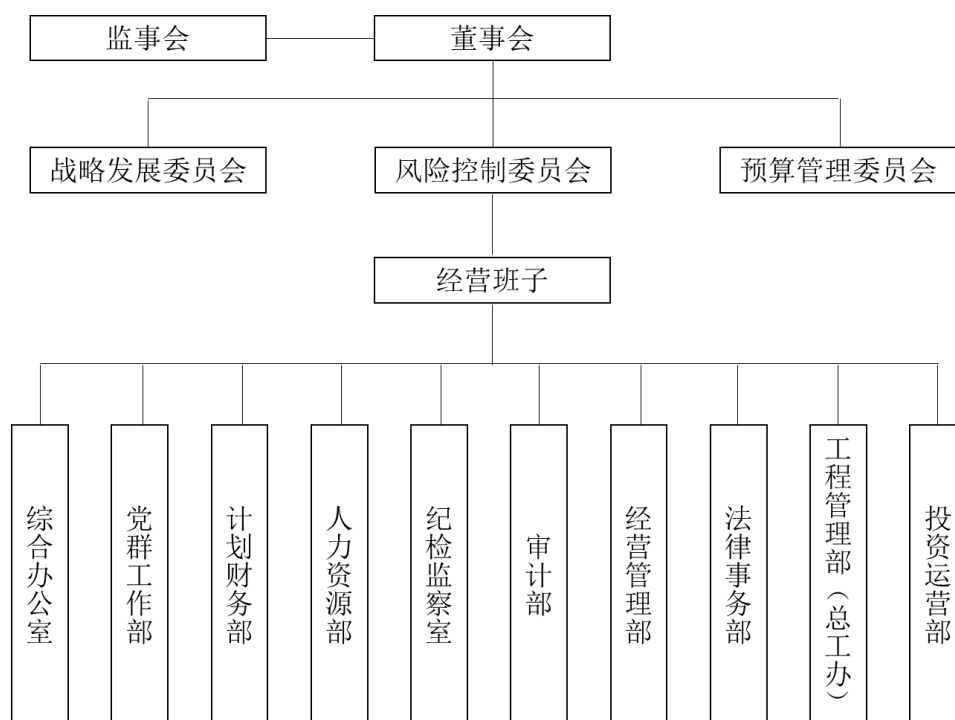
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，EBITDA 对本期中期票据的保障能力较好。随着厦门市重大市政交通基础设施建设的持续推进，公司业务将保持稳步发展。

基于对公司主体长期信用状况和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。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



附件 2 截至 2020 年 9 月底纳入公司合并范围内一级子公司情况

企业名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例（%）
厦门水务集团有限公司	300000.00	自来水生产和销售	83.39
厦门市政投资有限公司	132006.05	天然气销售	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
厦门市政工程有限公司	17142.55	市政建设	100.00
厦门市环境能源投资发展有限公司	60700.00	垃圾处理、发电	100.00
厦门市政建材物资有限公司	5000.00	建材批发	100.00
厦门城业交通科研发展有限公司	1000.00	交通服务	100.00
厦门场之欣物业管理有限公司	110.00	物业管理	100.00
厦门市公共自行车管理有限公司	3000.00	自行车投资、管理	100.00
厦门市政管廊投资有限公司	35198.21	管廊投资、管理	100.00
临夏鹭鸿环保电力有限公司	2000.00	环保和电力	100.00

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	62.39	73.91	65.53	80.05
资产总额（亿元）	955.98	950.29	960.37	1053.61
所有者权益（亿元）	221.61	231.97	235.68	237.38
短期债务（亿元）	18.11	19.77	13.83	27.43
长期债务（亿元）	43.98	46.05	63.78	68.47
全部债务（亿元）	62.08	65.82	77.61	95.90
营业收入（亿元）	67.50	63.14	67.98	47.95
利润总额（亿元）	0.99	3.59	4.74	3.46
EBITDA（亿元）	7.35	11.38	13.22	--
经营性净现金流（亿元）	5.04	11.62	7.82	22.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.48	7.13	7.43	--
存货周转次数（次）	4.13	3.45	3.74	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	105.67	95.29	98.16	95.48
营业利润率（%）	21.38	26.47	24.08	24.04
总资本收益率（%）	0.40	1.19	1.75	--
净资产收益率（%）	-0.21	0.49	1.32	--
长期债务资本化比率（%）	16.56	16.56	21.30	22.39
全部债务资本化比率（%）	21.88	22.10	24.77	28.78
资产负债率（%）	76.82	75.59	75.46	77.47
流动比率（%）	159.28	141.21	138.69	132.29
速动比率（%）	142.33	124.06	120.94	119.80
经营现金流动负债比（%）	6.76	14.51	10.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.45	5.78	5.87	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.91	3.75	4.05	--
现金短期债务比（倍）	3.45	3.74	4.74	2.92

注：2020 年三季度财务数据未经审计；其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的有息部分，已计入公司全部债务进行计算

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.56	17.05	13.62	42.86
资产总额（亿元）	220.60	234.55	242.69	287.58
所有者权益（亿元）	201.19	207.90	213.53	216.71
短期债务（亿元）	0.00	13.00	4.74	16.65
长期债务（亿元）	17.53	10.68	21.65	19.92
全部债务（亿元）	17.53	23.68	26.39	36.57
营业收入（亿元）	0.00	0.05	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.21	-2.68	1.49	3.30
EBITDA（亿元）	1.22	-2.23	1.86	--
经营性净现金流（亿元）	1.93	-4.56	-6.05	19.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.00	0.32	0.00	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	0.00	*	*
营业利润率（%）	*	94.50	*	*
总资本收益率（%）	0.55	-0.97	0.76	--
净资产收益率（%）	0.60	-1.29	0.70	--
长期债务资本化比率（%）	8.01	4.89	9.20	8.42
全部债务资本化比率（%）	8.01	10.23	11.00	14.44
资产负债率（%）	8.80	11.36	12.02	24.65
流动比率（%）	1370.34	208.28	466.27	308.39
速动比率（%）	1370.34	208.28	466.27	308.39
经营现金流流动负债比（%）	90.37	-28.14	-78.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.39	-10.61	14.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.11	-5.27	1.80	--
现金短期债务比（倍）	*	1.31	2.87	2.57

注：2020 年三季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息部分，已计入公司全部债务进行计算；部分金额过小，显示为 0.00；标“*”指标由于分母为 0，无意义

附件 5 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

附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 厦门市政集团有限公司 2021 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。