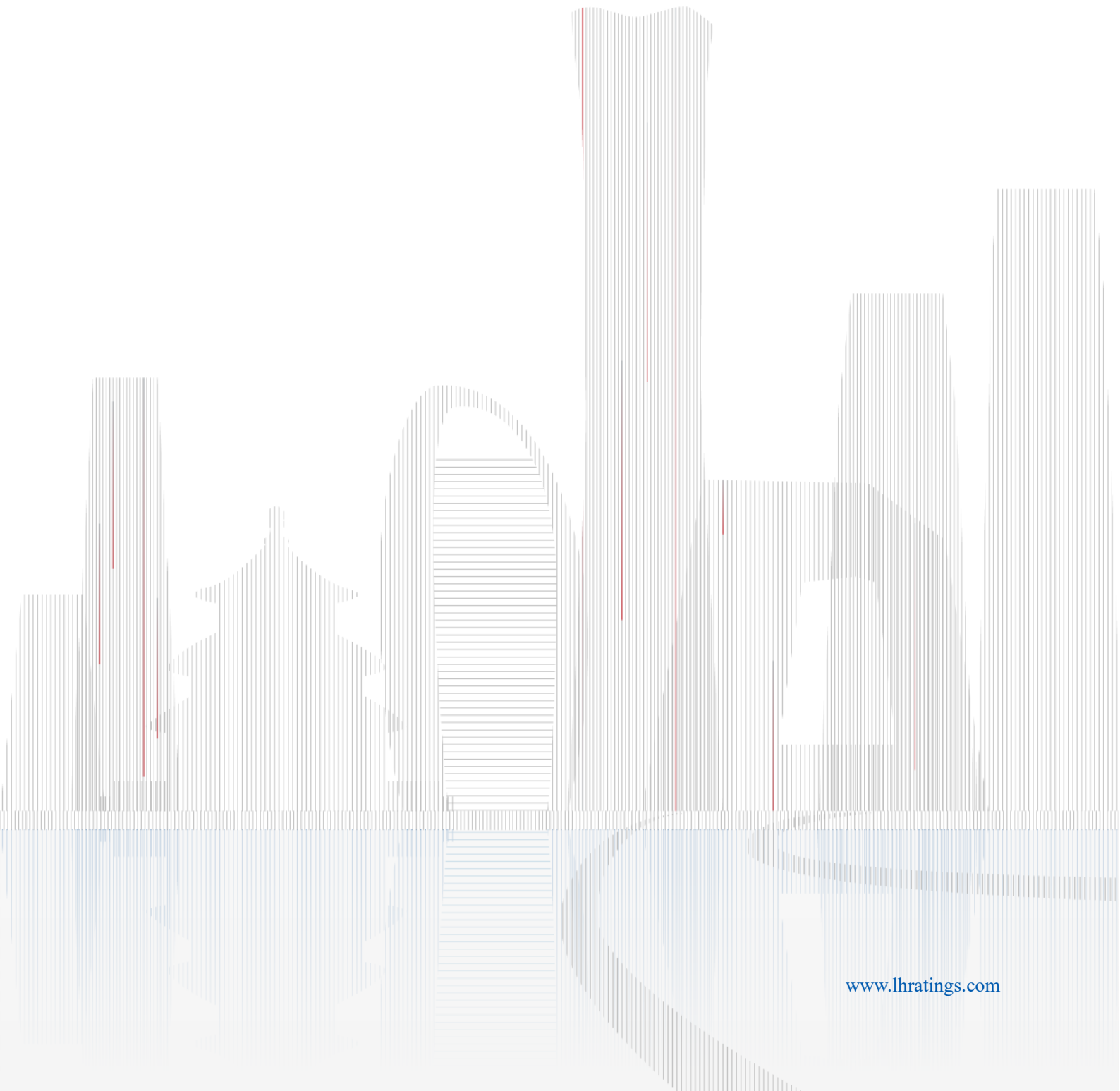


厦门市政集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕6067号

联合资信评估股份有限公司通过对厦门市政集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持厦门市政集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，确定“22 厦门市政 MTN001”“22 厦门市政 MTN002（绿色）”“23 厦门市政 MTN001”信用等级为 AAA，确定“24 厦门市政 SCP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

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

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
厦门市政集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/28
22 厦门市政 MTN001	AAA/稳定	--	
22 厦门市政 MTN002（绿色）	AAA/稳定	--	
23 厦门市政 MTN001	AAA/稳定	--	
24 厦门市政 SCP001	A-1/稳定	--	

评级观点

跟踪期内，厦门市政集团有限公司（以下简称“公司”）仍是厦门市重要的市政基础设施建设和公用事业运营主体，公司地位突出，业务涉及水务、工程施工、垃圾焚烧发电等多个板块，其中水务业务具备专营性。厦门市区位优势明显，产业基础良好，2023 年，厦门市经济水平和一般预算收入保持增长，常住人口城镇化水平高，公司发展面临良好的外部环境。跟踪期内，公司董事发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。2023 年，公司营业总收入较上年有所增长，主要系房屋销售收入增长所致。受合并范围变动影响，公司燃气业务收入有所下降。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；垃圾焚烧发电业务稳步发展，在厦门市具备绝对领先优势，收入规模有所提升。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，存在较大的资金支出压力。公司资产规模小幅增长，资产以代建、安置房、城市更新等项目成本为主，流动性一般。公司债务规模有所下降，以长期债务为主，整体债务负担适中。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，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、资产划拨和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

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，区位优势明显，产业基础良好。2023 年，厦门市 GDP 和一般公共预算收入同比增速分别为 3.1%和 5.5%，经济水平和一般预算收入保持增长。厦门市人口保持增长，常住人口城镇化水平高，公司发展面临良好的外部环境。

■

业务具备区域专营优势。

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、垃圾焚烧发电和物料及商品销售等，其中水务业务在厦门市具备专营性。

■

继续获得有力外部支持。

跟踪期内，公司在资金注入、资产划拨和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。2023 年，厦门市财政局、厦门市国资委向公司拨付资金 32.75 亿元；子公司收到无偿划转“竞配建”资产，合计增加资本公积 197.14 亿元；公司收到政府补助 1.68 亿元。

关注

- 存在较大资金支出压力。

截至 2024 年 3 月末，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，公司存在较大的资金支出压力。

■

资产流动性一般。

公司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，整体流动性一般。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
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

主要财务数据

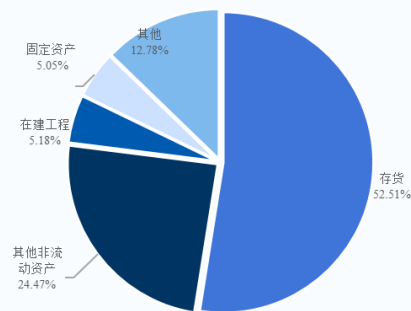
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	85.97	116.28	93.21	82.48
资产总额（亿元）	1128.37	2535.95	2711.06	2723.92
所有者权益（亿元）	317.79	970.84	1133.15	1135.53
短期债务（亿元）	29.20	46.48	63.53	67.80
长期债务（亿元）	82.76	768.46	732.25	735.07
全部债务（亿元）	111.96	814.94	795.78	802.87
营业总收入（亿元）	82.63	136.68	146.18	21.43
利润总额（亿元）	8.20	12.94	14.28	3.20
EBITDA（亿元）	21.63	30.41	35.32	--
经营性净现金流（亿元）	12.10	-300.18	22.14	-2.45
营业利润率（%）	21.53	20.28	18.75	30.72
净资产收益率（%）	2.09	0.99	1.10	--
资产负债率（%）	71.84	61.72	58.20	58.31
全部债务资本化比率（%）	26.05	45.64	41.26	41.42
流动比率（%）	133.10	696.23	701.58	699.97
经营现金流动负债比（%）	13.00	-138.97	9.96	--
现金短期债务比（倍）	2.94	2.50	1.47	1.22
EBITDA 利息倍数（倍）	5.34	1.00	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.18	26.80	22.53	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	341.26	926.34	896.87	889.60
所有者权益（亿元）	292.56	858.33	821.16	821.02
全部债务（亿元）	24.80	43.02	48.69	45.11
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.57	3.53	3.50	-0.14
资产负债率（%）	14.27	7.34	8.44	7.71
全部债务资本化比率（%）	7.81	4.77	5.60	5.21
流动比率（%）	223.02	204.15	189.97	169.41
经营现金流动负债比（%）	-27.04	-37.33	10.30	--

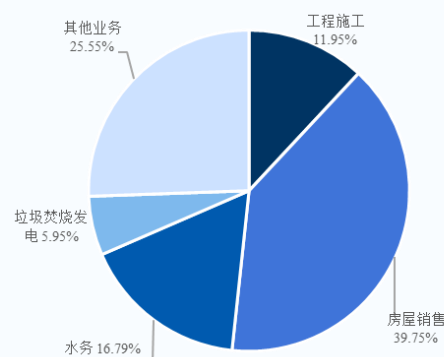
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径将其他应付款和其他流动负债有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

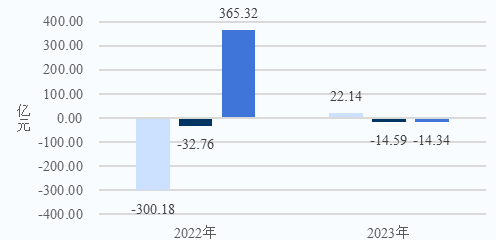
2023 年末公司资产构成



2023 年公司收入构成

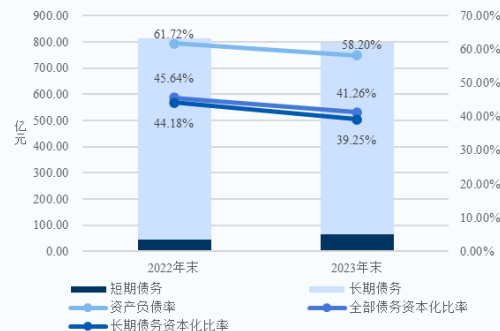


2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年末公司债务情况



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	特殊条款
22 厦门市政 MTN001	7.80 亿元	7.80 亿元	2025/03/08	--
22 厦门市政 MTN002（绿色）	3.00 亿元	3.00 亿元	2025/03/09	--
23 厦门市政 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2026/04/06	--
24 厦门市政 SCP001	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/12/06	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--	--

评级项目组

项目负责人：杨 婷 yangting@lhratings.com

项目组成员：王相尹 wangxiangyin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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无变化。2023 年 12 月 29 日，根据《厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于厦门市政集团有限公司增加注册资本金及修改公司章程的批复》，公司注册资本由 221.58 亿元增加至 221.60 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 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。

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

跟踪期内，公司的部门设置、组织架构未发生重大变化。截至 2024 年 3 月末，公司本部设综合办公室、党群工作部和计划财务部等职能部门；合并范围内主要子公司共 15 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 2711.06 亿元，所有者权益 1133.15 亿元（含少数股东权益 19.50 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 146.18 亿元，利润总额 14.28 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 2723.92 亿元，所有者权益 1135.53 亿元（含少数股东权益 19.80 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 21.43 亿元，利润总额 3.20 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 2024 年 7 月 15 日，公司由联合资信首次评级的存续公开发行债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕。“24 厦门市政 SCP001”为到期一次还本付息，除此之外，其余债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 7 月 15 日公司由联合资信首次评级的存续公开发行债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 厦门市政 MTN001	7.80	7.80	2022/03/08	3 年
22 厦门市政 MTN002（绿色）	3.00	3.00	2022/03/09	3 年
23 厦门市政 MTN001	7.00	7.00	2023/04/06	3 年
24 厦门市政 SCP001	4.00	4.00	2024/04/02	0.68 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

厦门市区位优势明显，产业基础良好。2023 年，厦门市经济水平保持增长，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力较强，区域债务负担较重。综合分析，公司经营发展的外部环境良好。

厦门位于福建省东南端，是我国首批实行对外开放政策的经济特区之一、“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一、海峡西岸贸易中心城市、计划单列市。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。从人口统计来看，截至 2023 年末，厦门市常住人口 532.70 万人，较上年末小幅增加，常住人口城镇化率 90.81%，厦门市城镇化程度高，高端人才引进政策效应不断显现。

根据《厦门市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，厦门市实现地区生产总值 8066.49 亿元，按不变价格计算，比上年增长 3.1%。2023 年，厦门市 GDP 和人均 GDP 分别位居省内第 3 位和第 2 位，GDP 增速处于省内下游水平。厦门市对外经济发展较早，产业基础良好。近年来，随着自贸区设立、海上丝绸之路战略实施，厦门市不断推进经济结构优化升级，已形成以平板显示、计算机与通讯设备、机械装备、旅游会展、航运物流等为重点的中高端产业链群。固定资产投资方面，2023 年厦门市固定资产投资比上年增长 0.5%。分产业看，第一产业投资下降 79.1%，第二产业投资增长 5.6%，第三产业投资下降 0.9%。同期，厦门市基础设施投资比上年下降 40.7%，其中交通运输业投资下降 33.3%，工业投资增长 7.2%。2023 年，厦门市房地产开发投资比上年增长 33.8%，其中，住宅投资增长 40.8%。全市房地产房屋施工面积 3443.36 万平方米，下降 2.0%；房屋新开工面积 538.13 万平方米，下降 21.8%。

图表 2 • 厦门市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	7033.89	7802.66	8066.49
GDP 增速（%）	8.1	4.4	3.1
固定资产投资增速（%）	11.3	10.2	0.5
三产结构	0.4:41.0:58.6	0.4:41.4:58.2	0.3:35.6:64.1
人均 GDP（万元）	13.95	14.74	15.14

注：2021—2022 年 GDP 增速为可比价格计算口径，2023 年为不变价格计算口径
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于厦门市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，厦门市完成一般公共预算收入 932.1 亿元，税收收入占 71.35%，收入质量较好。同期，厦门市完成政府性基金收入 675.59 亿元，较上年下滑明显，主要系受房地产调控政策及土地市场供需情况影响。整体看，厦门市地方财政自给程度较高，政府性基金收入是厦门市地方政府财力的重要补充。截至 2023 年末，厦门市政府债务余额 2120.76 亿元，其中专项债务余额 1727.31 亿元，一般债务余额 393.45 亿元，厦门市政府债务负担较重。

图表 3• 厦门市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	880.96	883.81	932.1
一般公共预算收入增速（%）	12.4	6.6	5.5
税收收入（亿元）	676.27	631.42	665.04
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.77	71.44	71.35
一般公共预算支出（亿元）	1060.00	1088.74	1084.65
财政自给率（%）	83.11	81.18	85.94
政府性基金收入（亿元）	1071.11	1003.1	675.59
地方政府债务余额（亿元）	1426.19	1767.77	2120.76

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据厦门市人民政府公布的数据，2024 年一季度，厦门市实现 GDP1953.28 亿元，同比增长 5.6%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变动。

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、供水及污水处理、垃圾焚烧发电和物料及商品销售等主板块，形成了多元化经营格局。其中，工程施工业务规模大，厦门市财政局为政府代建项目提供了有力的资金支持；水务业务在厦门市具备专营性。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：3502060000000754），截至 2024 年 6 月 5 日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：3502000002198785），截至 2024 年 6 月 5 日，公司重要子公司厦门市城市建设发展投资有限公司（以下简称“厦门城投”）本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清信贷信息中存在两笔关注类借款，已于 2013 年正常结清。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部及子公司厦门城投本部均无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 28 日，联合资信未发现公司本部及厦门城投本部有严重失信、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信、有重大税收违法失信以及有被行政处罚等行为。

（二）管理水平

公司依法建立了完善的法人治理结构及与业务相适应的内部管理体系。跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2024 年 3 月，根据《厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于厦门市政集团有限公司董事会成员任免职的通知》，免除徐建平同志公司董事、副董事长职务；免除柳颂清同志公司董事、党委副书记职务；免除黄传芳外部董事职务；免除吕金奖外部董事职务；任命李晓阳同志为公司董事、副董事长；任命郭聪明同志、张波同志、谢垠同志为公司兼职外部董事；任命林海松同志为公司专职外部董事。上述事项均为正常人事变动，公司已完成工商变更登记。截至 2024 年 6 月末，公司董事到位 9 人，无缺位情况。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受合并范围变动影响，公司燃气业务收入有所下降；公司营业总收入较上年有所增长，主要系房屋销售收入增长所致。同期，公司综合毛利率小幅下降。

跟踪期内，公司工程施工收入、水务业务收入及房屋销售收入仍为公司主要收入来源。受 2023 年 8 月起厦门华润燃气有限公司（原为公司三级子公司，以下简称“华润燃气”）划出公司合并范围影响¹，公司 2023 年燃气业务收入有所下降。2023 年，公司营业总收入较上年增长 6.95%，主要系房屋销售收入增长所致。同期，公司综合毛利率小幅下降。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 21.43 亿元，较上年同期下降 68.48%，主要系房屋销售收入大幅下降所致；受 2024 年收到城市更新管理费（2023 年无该项收入）导致片区开发业务毛利率增长影响，综合毛利率上升至 32.45%。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程施工	19.41	23.49	19.50	23.42	17.13	21.78	17.47	11.95	20.66	5.40	25.19	15.92
燃气	10.34	12.51	31.34	14.12	10.33	14.89	10.40	7.12	22.30	0.00	0.00	--
水务	19.08	23.09	29.71	23.98	17.55	29.52	24.55	16.79	27.90	5.72	26.69	25.38
垃圾焚烧发电	7.25	8.77	36.74	7.97	5.83	39.91	8.70	5.95	38.15	2.10	9.79	36.93
BOT 建设服务收入	5.24	6.34	0.00	5.68	4.16	0.00	4.08	2.79	0.00	0.34	1.58	0.00
物料及商品销售	11.78	14.26	9.61	3.71	2.71	13.48	4.11	2.81	12.35	0.85	3.97	15.08
房屋销售	0.17	0.21	37.92	40.68	29.77	13.20	58.11	39.75	14.42	0.25	1.14	-1.21
片区开发	--	--	--	4.42	3.23	79.61	1.81	1.24	36.65	2.81	13.11	93.49
其他	9.35	11.32	24.17	12.70	9.29	27.71	16.96	11.60	28.76	3.97	18.51	28.09
合计	82.63	100.00	22.78	136.68	100.00	22.22	146.18	100.00	20.88	21.43	100.00	32.45

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

（1）工程施工

跟踪期内，市场化商业项目是公司工程施工收入的主要来源，公司在手合同数量较为充足且金额较大。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（以下简称“市政工程”）、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板块收入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，故工程施工业务板块毛利率每年小幅波动。

图表 5 • 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	2024 年 1—3 月
市场化商业项目	17.91	22.43	16.01	4.94
政府代建项目	1.51	0.98	1.46	0.46
合计	19.41	23.42	17.47	5.40

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。受华润燃气不再纳入合并范围影响，2023 年及 2024 年 1—3 月，公司新签工程合同个数及金额均有所下降。总体看，截至 2024 年 3 月末，公司在手未完工合同数量较为充足且金额较大，为市场化商业项目板块业务收入提供一定保障。

¹ 2023 年三季度，公司子公司厦门市政燃气投资发展有限公司持有华润燃气的股权比例由 51%调整为 49%，华润燃气由公司控股子公司变为参股子公司

图表 6 • 公司工程合同情况（单位：亿元）

业务类型	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 1—3 月（末）
新签合同个数（个）	858	1097	38	12
新签合同金额	44.56	27.98	20.34	2.17
在手未完工合同个数（个）	724	1445	62	61
在手未完工合同金额	54.35	70.98	61.13	62.04

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的管理费。跟踪期内，公司政府代建项目计提管理费标准未发生改变。

公司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，向厦门市财政局申请拨付项目进度款。2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司收到政府拨付的代建资金及支付的项目建设资金见下表。

图表 7 • 公司代建项目财政到位资金及支付情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
财政到位资金	122.26	70.07	168.96	46.08
支付项目建设资金	129.43	76.84	175.50	49.42

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建政府代建项目 62 个，计划投资总额合计 277.11 亿元，已完成投资 96.55 亿元；公司主要拟建的代建项目 13 个，计划总投资 46.09 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）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。

公司水务板块业务收入构成以自来水和污水处理业务收入为主，2023 年，水务业务收入同比小幅增长，主要系污水处理业务收入增长所致；水务板块综合毛利率同比小幅下降。

图表 8 • 公司水务板块收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入	毛利率（%）	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	106819.15	33.76	26186.28	32.22
原水	4631.89	-281.47	2470.44	24.69	3634.45	8.33	308.60	-0.19
污水处理	78362.30	20.28	126526.62	24.61	135018.53	23.80	30710.82	19.80
合计	190834.32	29.71	239838.30	29.52	245472.13	27.90	57205.70	25.38

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。厦门水务的区域专营优势显著，截至 2024 年 3 月末，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 2024 年 3 月末，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。同期末，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。

图表 9 • 公司自来水业务经营数据

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
供水量（亿吨）	5.18	5.23	5.31	1.21
售水量（亿吨）	4.70	4.75	4.82	1.13

资料来源：公司提供

2023 年，厦门水务的供水量及售水量均较上年末进一步提升。截至 2024 年 3 月末，厦门水务拥有 12 座自来水厂、20 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 68.31 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。2023 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。

图表 10 • 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	2024 年 1—3 月
原水成本	1.52	1.48	1.08	0.36
人工费用	1.38	2.11	2.15	0.52
动力费用	0.44	0.95	1.03	0.24
药剂	0.17	0.24	0.21	0.03
折旧费用	0.83	1.68	2.07	0.48
其他	1.05	0.71	0.53	0.15
合计	5.40	7.18	7.08	1.77

资料来源：公司提供

自来水定价方面，2022 年 1 月以来厦门市水价未发生变化，其中：居民用水 18 吨以内 2.2 元/吨、18 吨至 40 吨 3.3 元/吨，40 吨以上 6.6 元/吨；工商业用水 2.6 元/吨、特种行业用水价格 7.0 元/吨。

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。

图表 11 • 公司污水处理量

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
污水处理量（亿吨）	4.50	7.04	7.45	1.73

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长，截至 2024 年 3 月末，公司共有本地污水处理厂 25 座，较上年同期增加 3 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 207.4 万吨/天（上年同期为 191.4 万吨/日）。截至 2024 年 3 月末，异地污水处理厂 10 座，处理能力 56.5 万吨/天。

2023 年，公司的污水处理业务产能提升带动产量及收入增长。

（3）垃圾焚烧发电

跟踪期内，公司垃圾焚烧发电业务稳步发展，在厦门市具备绝对领先优势，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政环能股份有限公司（以下简称“市政环能”）和临夏鹭湾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绝对领先优势。截至 2024 年 3 月末，公司已建成的垃圾焚烧发电厂设计日处理垃圾能力 7184 吨，设计日均上网电量 278 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。2023 年，受垃圾处理、垃圾发电量等业务收入增长及新增炉渣业务收入的影响，公司的垃圾焚烧发电板块收入有所增长。

图表 12 • 公司垃圾焚烧发电板块收入情况（单位：万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
总收入	72506.88	79720.76	87038.01	20985.47
其中：垃圾处理费	20836.13	20113.24	24874.25	9851.66
垃圾发电收入	30747.39	34263.50	36503.76	9063.92
危废品处理	6388.89	8337.03	5635.44	1346.07
环境卫生管理	14534.46	16964.35	18034.68	55.57
供汽收入	--	42.64	294.21	191.25
炉渣收入	--	--	1695.66	477.00
上网电量（万度）	63485.48	69863.41	74041.16	19862.47

资料来源：公司提供

（4）物料及商品销售

2023 年，公司物料及商品销售业务较为稳定，收入较上年有所增长。

2022 年，受合并范围变动影响，公司的物料及商品销售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负责。2023 年，受其他物料及商品销售收入增长影响，公司物料及商品销售收入小幅增长。

图表 13 • 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	2024 年 1—3 月
商品混凝土	109024.19	--	--	--
钢材	0.00	310.85	781.19	460.03
成品油销售	--	26789.02	24416.44	5554.08
其他物料及商品销售	8797.91	9976.47	15916.10	2490.72
合计	117822.10	37076.34	41113.73	8504.83

注：其他物料及商品销售主要包括沥青、有机肥等
 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，并每月末前以转账方式结算。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，按照每月末转账方式进行。

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。

（5）BOT 建设业务

跟踪期内，公司的 BOT 建设业务仍未实现利润。

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 2024 年 3 月末，该板块业务未实现利润，预计项目投产后该业务板块将实现利润。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月末公司 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	62190.60	45334.95	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	28600.00	18304.20	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	78934.00	61704.72	自筹	厦门旭鸿环保电力有限公司
4	后坑垃圾焚烧发电厂	37031.00	36537.65	财政资金	市政环能
5	翔安垃圾焚烧发电厂一期	34812.00	30620.80	财政资金	
6	翔安垃圾焚烧发电厂二期	75000.00	74392.65	自筹	
7	海沧垃圾焚烧发电厂一期	45951.43	48389.76	财政资金	

8	海沧垃圾焚烧发电厂二期	59050.00	52088.09	财政资金	
9	仙游县垃圾处理（焚烧发电）厂一期	50031.82	45253.98	自筹	仙游兴鸿环保电力有限公司
10	宁化县生活垃圾焚烧发电项目	30054.12	17095.94	自筹	三明锦鸿环境新能源有限公司
合计		501654.97	429722.74	--	--

资料来源：公司提供

（6）房屋销售

跟踪期内，公司的房屋销售收入仍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。

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。同年，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。此后，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。2023 年，公司实现安置房销售收入 55.82 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司已完工并在售的安置房项目 5 个，已投资 141.34 亿元，累计确认收入 93.99 亿元。公司在建安置房项目 17 个，总投资合计 381.27 亿元，已投资合计 193.83 亿元。拟建安置房项目 1 个，计划总投资 26.68 亿元。整体看，公司安置房项目尚需投资规模大，存在较大筹资压力。

图表 15 • 截至 2024 年 3 月末公司已完工并在售安置房项目明细（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	累计确认收入	2023 年确认收入
科技创新园	7.09	5.56	3.24	0.00
西亭 A1-3 安置房	35.36	18.85	7.40	0.23
阳塘安置房	81.32	64.98	51.16	25.55
佳美安置房	54.84	37.54	28.78	26.62
何厝安置房	23.88	14.40	3.41	3.41
合计	202.49	141.34	93.99	55.82

资料来源：公司提供

（7）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。

跟踪期内，公司片区开发业务仍主要由子公司厦门城投负责。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。资金平衡方面，公司将通过财政拨款、划入资产及安置房销售来实现整体资金平衡。

截至 2024 年 3 月末，公司已完工城市更新项目 1 个，已投资 68.89 亿元，已确认收入 0.37 亿元；主要在建的片区开发项目总投资 1071.34 亿元，尚需投资 288.31 亿元。公司暂无拟建的城市更新项目。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建城市更新项目明细（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	累计确认收入
马銮湾片区城市更新一期	158.44	149.87	2.41
马銮湾片区城市更新二期	197.72	154.26	0.76
集美新城片区城市更新一期	260.97	172.83	2.95

厦门新机场片区城市更新一期	124.74	63.27	0.20
两岸区域性金融中心片区城市更新一期	137.03	135.68	1.47
环东海域新城片区城市更新一期	192.43	107.11	0.52
合计	1071.34	783.02	8.31

资料来源：公司提供

（8）其他业务

公司其他业务主要包含燃气、规划设计、物业、酒店、咨询等业务。跟踪期内，受合并范围变动影响，公司燃气业务收入有所下降。

公司其他主营业务主要包括燃气、规划设计、物业、酒店、咨询等服务类业务，对公司营业总收入形成一定补充。

公司燃气业务由原子公司华润燃气负责经营，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。受 2023 年 8 月华润燃气划出合并范围影响，2023 年公司燃气业务收入有所下降，2024 年 1—3 月，公司未实现燃气业务收入。

2 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 2024 年 3 月末，公司主要在建自营项目 36 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 148.38 亿元，尚需投资 51.37 亿元；拟建项目 12 个，包含水厂建设、输水系统改造等项目，计划总投资 142.34 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。

（四）财务方面

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司。2024 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变更。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内主要子公司共 15 家。总体看，跟踪期内，公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，公司新增一级子公司为投资设立，华润燃气划出合并范围对营业总收入有一定影响，公司 2023 年度财务数据较上年度数据可比性尚可。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成中存货及其他非流动资产规模大，构成主要以在建、安置房、城市更新等项目成本为主，流动性一般。

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 6.90%，主要系存货及其他非流动资产增长所致，资产结构较为均衡。

图表 17 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	123.89	10.98	1503.86	59.30	1558.80	57.50	1545.05	56.72
货币资金	58.52	5.19	90.92	3.59	83.86	3.09	73.16	2.69
存货	9.24	0.82	1307.00	51.54	1423.63	52.51	1418.95	52.09
非流动资产	1004.48	89.02	1032.10	40.70	1152.26	42.50	1178.88	43.28
固定资产	118.69	10.52	143.66	5.67	136.95	5.05	134.70	4.95
在建工程	127.11	11.26	145.16	5.72	140.41	5.18	147.78	5.43
无形资产	61.48	5.45	68.48	2.70	69.55	2.57	69.28	2.54
其他非流动资产	669.51	59.33	603.66	23.80	663.50	24.47	671.48	24.65
资产总额	1128.37	100.00	2535.95	100.00	2711.06	100.00	2723.92	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2023 年末，公司货币资金主要由银行存款 76.85 亿元构成，其中受限货币资金 2.21 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、房改及维修基金。同期末，公司存货较上年末增长 8.92%，主要系厦门城投收到无偿划转“竞配建”资产导致库存商品增长所致。截至 2023 年

末，公司存货主要由城市更新等项目成本构成的开发成本（1141.53 亿元）和以安置房和建材销售业务商品为主的库存商品（275.83 亿元）；公司固定资产主要由房屋、建筑物和机器设备构成；在建工程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；无形资产主要为垃圾焚烧发电、垃圾处理、污水处理等业务的特许经营权和土地使用权。同期末，公司其他非流动资产主要为完工结算前或已完工但财政尚未指定代建项目资产接收方前的代建项目工程支出；受代建项目持续投入影响，较上年末增长 9.91%。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额及结构均较上年末变化不大。同期末，公司受限资产 29.85 亿元，包括 1.97 亿元货币资金及用于资产质押的 26.96 亿元无形资产、0.10 亿元一年内到期的非流动资产和 0.83 亿元长期应收款构成，受限比例为 1.10%。

受政府注入资金、资产等因素影响，跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，稳定性一般。

截至 2023 年末，公司所有者权益 1133.15 亿元，较上年末增长 16.72%，主要系政府注入资金和资产导致资本公积增长所致（详见下文外部支持部分）。此外，2023 年，根据《厦门市人民政府国有资产监督管理委员会、厦门市财政局关于核减厦门市政集团有限公司资本公积的通知》，根据公司在片区开发项目中的资本金投入情况，核减子公司厦门城投资本公积 70.93 亿元。截至 2023 年末，公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 19.56%、76.14%和 2.45%，权益稳定性一般。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。

跟踪期内，公司的全部债务规模有所下降，以长期债务为主，整体债务负担适中。

图表 18 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	93.08	11.48	216.00	13.80	222.18	14.08	220.73	13.90
短期借款	8.87	1.09	21.26	1.36	33.11	2.10	31.87	2.01
应付账款	29.72	3.67	129.23	8.26	67.32	4.27	63.38	3.99
其他应付款	12.42	1.53	14.66	0.94	63.81	4.04	64.75	4.08
其他流动负债	8.40	1.04	12.97	0.83	13.46	0.85	13.53	0.85
非流动负债	717.50	88.52	1349.12	86.20	1355.72	85.92	1367.67	86.10
长期借款	58.76	7.25	723.53	46.23	681.81	43.21	690.22	43.45
长期应付款	54.58	6.73	86.11	5.50	66.72	4.23	69.67	4.39
专项应付款	42.02	5.18	75.06	4.80	55.30	3.50	60.85	3.83
其他非流动负债	587.83	72.52	498.74	31.87	555.98	35.24	567.23	35.71
负债总额	810.58	100.00	1565.12	100.00	1577.91	100.00	1588.40	100.00

注：上表中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 2023 年末，公司负债总额较上年末变化不大。公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付工程款、材料款和机械设备采购款等）、其他应付款（与关联方及同区域国有企业的往来款、押金及保证金等）和长期应付款—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）。

截至 2024 年 6 月末，公司本部存续债券如下图所示，集中偿债压力不大。

图表 19 • 截至 2024 年 6 月末公司本部存续债券情况

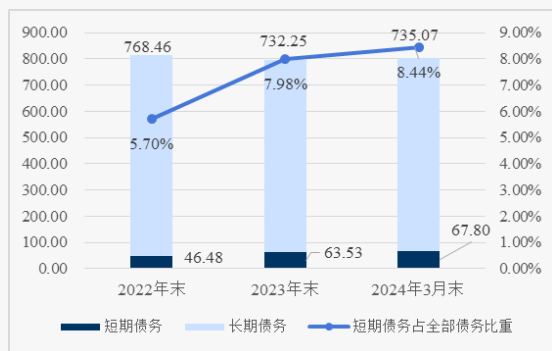
债券简称	债券类别	发行期限 (年)	票面利率 (%)	发行规模 (亿元)	余额 (亿元)	发行日期	到期日期
22 厦门市政 MTN001	一般中期票据	3	3.20	7.80	7.80	2022/03/04	2025/03/08
22 厦门市政 MTN002（绿色）	一般中期票据	3	3.15	3.00	3.00	2022/03/07	2025/03/09
23 厦门市政 MTN001	一般中期票据	3	3.17	7.00	7.00	2023/04/03	2026/04/06
23 厦门市政 SCP003	超短期融资债券	0.73	2.46	8.00	8.00	2023/10/17	2024/07/12
24 厦门市政 SCP001	超短期融资债券	0.68	2.17	4.00	4.00	2024/03/29	2024/12/06
合计	--	--	--	29.80	29.80	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

有息债务方面，截至 2023 年末，公司其他流动负债主要构成为公司发行的超短期融资券，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，本报告分别将其有息部分纳入短期债务和长期债务核算。同期末，公司全部债务 795.78 亿元，较上年末下降 2.35%，主要系银行借款规模有所收缩所致；全部债务以银行借款和债券融资为主。从期限结构看，公司短期债务占全部债务比重为 7.98%。同期末，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均较上年末有所下降。

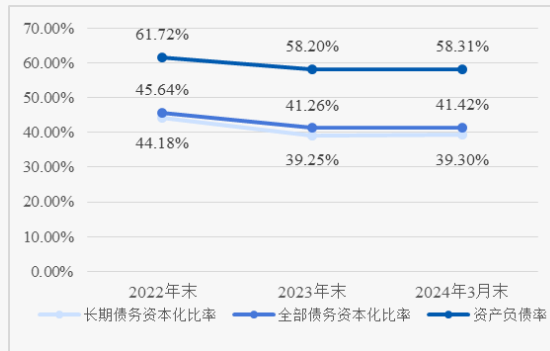
截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末变动不大；全部债务 802.87 亿元，短期债务占比小幅上升至 8.44%，公司债务仍以长期债务为主；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末小幅上升，整体债务负担适中。

图表 20 • 公司债务规模及结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 21 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023 年，公司营业总收入有所增长，利润实现对补贴收入和投资收益有一定依赖，公司整体盈利能力较强。

2023 年，公司营业总收入较上年增长 6.95%，营业成本同趋势变动，营业利润率小幅下降。

2023 年，公司其他收益主要为收到的政府补助，投资收益主要体现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 41.38%，公司的利润实现对补贴收入和投资收益有一定依赖。

盈利指标方面，2023 年，公司的总资本收益率和净资产收益率同比均有所上升，整体盈利能力较强。

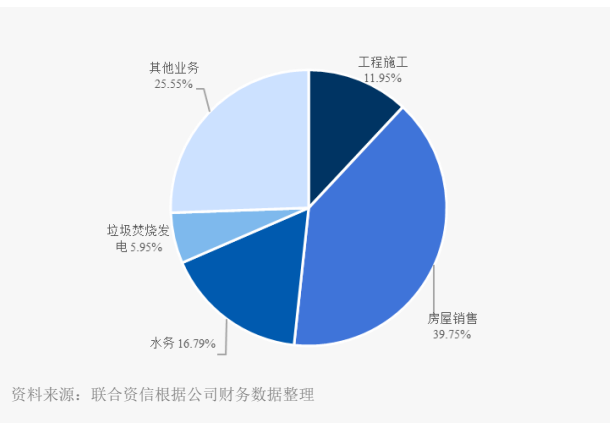
2024 年 1—3 月，公司营业总收入 21.43 亿元，同比下降 68.48%，主要系房屋销售收入大幅下降所致；实现利润总额 3.20 亿元，同比下降 47.73%。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	82.63	136.68	146.18	21.43
营业成本	63.81	106.31	115.66	14.48
期间费用	16.59	18.83	19.44	4.12
其他收益	1.37	1.61	2.04	0.28
投资收益	5.75	1.77	3.87	0.27
利润总额	8.20	12.94	14.28	3.20
营业利润率（%）	21.53	20.28	18.75	30.72
总资本收益率（%）	2.26	0.80	1.00	--
净资产收益率（%）	2.09	0.99	1.10	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 23 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023 年，受收到安置房销售回款大幅增长及城市更新项目投入减少影响，公司的经营活动现金流净额由负转正，收入实现质量高；公司的结构性存款支出规模较大加之自营项目陆续投入，投资活动现金流持续净流出；公司的筹资力度有所减小，筹资活动现金流净额由正转负。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。

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。2023 年，受收到安置房销售回款大幅增长影响，公司经营活动现金流入规模较上年增长 101.63%；受城市更新项目支出规模减小影响，经营活动现金流出规模较上年下降 40.20%；经营活动现金流净额由负转正。同期，公司的现金收入比同比有所增长，收入实现质量高。

2023 年，公司的投资活动现金流入和流出规模均较上年有所下降；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较大所致。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。

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。2023 年，受公司筹资金度减小及偿还贷款本金及偿付本息支出较大影响，筹资活动净现金流由正转负。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金由正转负；投资活动现金及筹资活动现金维持净流出。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。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	159.79	142.18	286.68	36.29
经营活动现金流出小计	147.69	442.36	264.54	38.74
经营活动现金流量净额	12.10	-300.18	22.14	-2.45
投资活动现金流入小计	142.74	184.95	102.41	14.09
投资活动现金流出小计	189.83	217.71	117.00	20.28
投资活动现金流量净额	-47.09	-32.76	-14.59	-6.19
筹资活动现金流入小计	68.65	489.47	244.19	37.68
筹资活动现金流出小计	44.27	124.15	258.53	39.73
筹资活动现金流量净额	24.38	365.32	-14.34	-2.05
现金收入比（%）	98.18	74.48	140.00	105.05

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

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，或有负债风险可控。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	133.10	696.23	701.58	699.97
	速动比率（%）	123.18	91.14	60.84	57.12
	现金短期债务比（倍）	2.94	2.50	1.47	1.22
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	21.63	30.41	35.32	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.18	26.80	22.53	--
	EBITDA/利息支出（倍）	5.34	1.00	1.37	--

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 2023 年末，公司流动资产对流动负债的保障程度有所上升，速动资产对流动负债的保障程度有所下降，现金短期债务比为 1.47 倍。截至 2024 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所下降，现金短期债务比下降至 1.22 倍。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 对利息支出保障程度高，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信额度 1685.32 亿元，尚未使用额度 817.97 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保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 6.34 亿元，担保比率为 0.56%，公司对外担保风险可控。

截至 2024 年 6 月末，公司本部无重大未决诉讼仲裁（500.00 万元以上）。

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司资产、债务、收入仍主要来自于子公司，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 2023 年末，公司本部资产总额、所有者权益和负债分别占合并口径的 33.08%、72.47%和 4.80%，资产负债率为 8.44%。公司本部全部债务占合并口径的 6.12%，全部债务资本化比率为 5.60%，现金短期债务比为 1.86 倍。

2023 年，公司本部未实现营业总收入，利润总额为 3.50 亿元（占合并口径的 6.12%）。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和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，公司本部对子公司控制能力较强。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，生态环保是公司基础核心板块，公司在建工程中涉及多项污水处理、垃圾焚烧发电、工业废物处置项目。截至 2024 年 3 月末，公司市域内污水处理能力为 207.4 万吨/日。同期末，公司已建成的垃圾焚烧发电厂设计日处理垃圾能力 7184 吨，垃圾焚烧发电 74041.16 万度/年，每年厦门市域的垃圾焚烧发电项目可以减排二氧化碳约 100 万吨。2022 年，公司发行了 3.00 亿元的绿色中期票据，募集资金用中 0.87 亿元用于绿色项目建设，2.13 亿元用于偿还绿色项目贷款，建设项目通过助力辖区内城市垃圾的清运，规范城市垃圾清运体系，从而减轻填埋场压力；同时通过沼气发电和焚烧发电上网，减少燃煤消耗，助力气候变暖改善，实现优化城市及周边大气环境质量等效益。2024 年，子公司市政环能获评中华人民共和国生态环境部全国十佳环保设施开放单位。

社会责任方面，2023 年，由于公司本部未实现营业收入，公司本部为 2023 年度纳税信用 M 级纳税人；子公司市政工程、市政环能和厦门市政开发均为 2023 年度 A 级纳税人。截至 2023 年末，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务。公司积极响应政府政策，对口帮扶宁夏回族自治区银川市永宁县闽宁镇，支持改善福宁村环卫基础设施，体现了国企社会责任和担当。2023 年，公司公益性捐赠支出 136.45 万元。

治理方面，公司建立了完善的法人治理结构，董事会设置专职外部董事席位，有利于规范董事会运作水平。2023 年，公司本部未收到行政和监管部门处罚，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，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，整体地位突出，在资金注入、资产划拨和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系厦门市国资委。厦门市是中国最早成立的经济特区之一，为全国五大计划单列市之一，2023 年，厦门市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长。截至 2023 年末，厦门市政府债务余额 2120.76 亿元，地方政府债务限额为 2131.10 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

资金注入及资产划拨方面，2023 年，厦门市财政局、厦门市国资委向公司拨付资金 32.75 亿元，公司计入资本公积；子公司厦门城投收到无偿划转“竞配建”资产，合计增加资本公积 197.14 亿元。

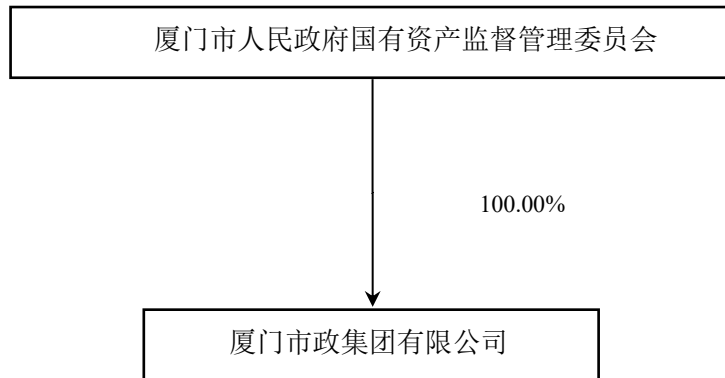
政府补助方面，2023 年，公司收到政府补助 1.68 亿元，计入其他收益。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

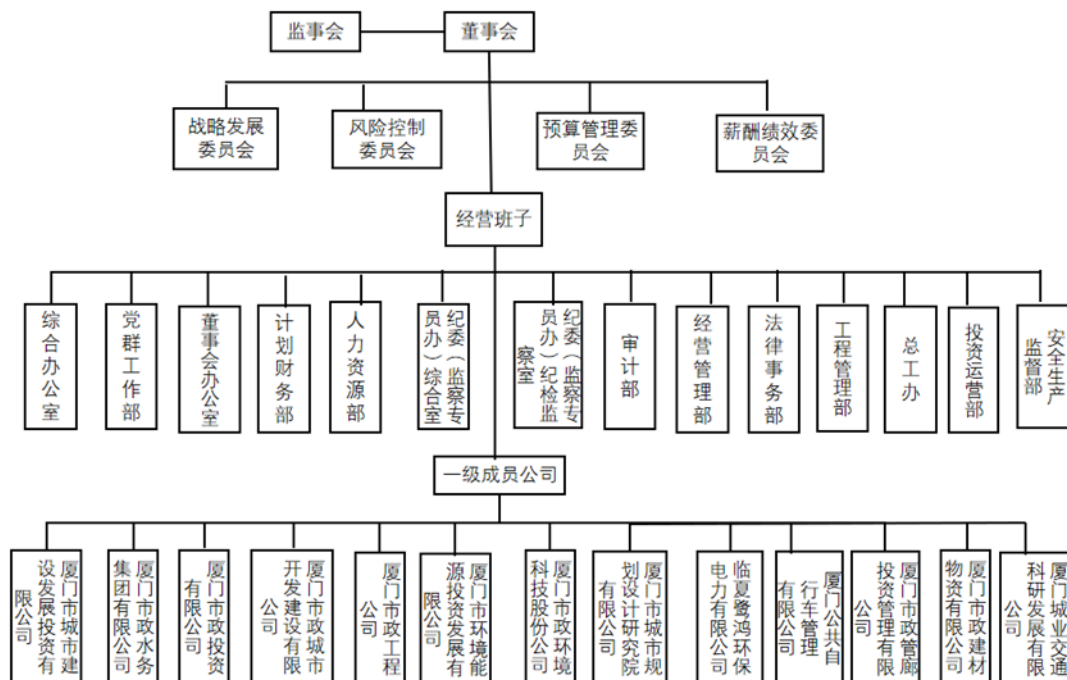
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，确定“22 厦门市政 MTN001”“22 厦门市政 MTN002（绿色）”“23 厦门市政 MTN001”的信用等级为 AAA，“24 厦门市政 SCP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围主要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	持股比例（%）
厦门市城市建设发展投资有限公司	100.00
厦门市水务集团有限公司	83.39
厦门市政投资有限公司	100.00
厦门市政城市开发建设有限公司	100.00
厦门市政工程有限公司	100.00
厦门市政环能股份有限公司	86.95
厦门市政环境科技股份有限公司	83.93
临夏鹭鸿环保电力有限公司	100.00
厦门市城市规划设计研究院有限公司	100.00
厦门城业交通科研发展有限公司	100.00
厦门市公共自行车管理有限公司	100.00
厦门市政管廊投资管理有限公司	100.00
厦门市政建材物资有限公司	100.00
厦门友尚石化有限公司	48.08
厦门市政宝誉投资发展有限公司	100.00

注：公司持有厦门友尚石化有限公司 48.08% 股权，但占厦门友尚石化有限公司总表决权的 60%
 资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	85.97	116.28	93.21	82.48
应收账款（亿元）	11.52	53.81	13.97	13.54
其他应收款（亿元）	3.65	6.74	7.81	7.74
存货（亿元）	9.24	1307.00	1423.63	1418.95
长期股权投资（亿元）	5.69	13.33	21.82	21.94
固定资产（亿元）	118.69	143.66	136.95	134.70
在建工程（亿元）	127.11	145.16	140.41	147.78
资产总额（亿元）	1128.37	2535.95	2711.06	2723.92
实收资本（亿元）	221.58	221.60	221.60	221.60
少数股东权益（亿元）	21.49	25.20	19.50	19.80
所有者权益（亿元）	317.79	970.84	1133.15	1135.53
短期债务（亿元）	29.20	46.48	63.53	67.80
长期债务（亿元）	82.76	768.46	732.25	735.07
全部债务（亿元）	111.96	814.94	795.78	802.87
营业总收入（亿元）	82.63	136.68	146.18	21.43
营业成本（亿元）	63.81	106.31	115.66	14.48
其他收益（亿元）	1.37	1.61	2.04	0.28
利润总额（亿元）	8.20	12.94	14.28	3.20
EBITDA（亿元）	21.63	30.41	35.32	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	81.12	101.80	204.66	22.51
经营活动现金流入小计（亿元）	159.79	142.18	286.68	36.29
经营活动现金流量净额（亿元）	12.10	-300.18	22.14	-2.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-47.09	-32.76	-14.59	-6.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	24.38	365.32	-14.34	-2.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.91	4.13	4.30	--
存货周转次数（次）	6.30	0.16	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	98.18	74.48	140.00	105.05
营业利润率（%）	21.53	20.28	18.75	30.72
总资本收益率（%）	2.26	0.80	0.99	--
净资产收益率（%）	2.09	0.99	1.10	--
长期债务资本化比率（%）	20.66	44.18	39.25	39.30
全部债务资本化比率（%）	26.05	45.64	41.26	41.42
资产负债率（%）	71.84	61.72	58.20	58.31
流动比率（%）	133.10	696.23	701.58	699.97
速动比率（%）	123.18	91.14	60.84	57.12
经营现金流动负债比（%）	13.00	-138.97	9.96	--
现金短期债务比（倍）	2.94	2.50	1.47	1.22
EBITDA 利息倍数（倍）	5.34	1.00	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.18	26.80	22.53	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将公司合并口径其他应付款和其他流动负债有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债有息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	37.60	38.02	50.83	40.37
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	34.53	57.14	51.42	50.77
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	268.90	830.69	794.02	797.86
固定资产（亿元）	0.03	0.04	0.04	0.04
在建工程（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.01
资产总额（亿元）	341.26	926.34	896.87	889.60
实收资本（亿元）	221.58	221.60	221.60	221.60
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	292.56	858.33	821.16	821.02
短期债务（亿元）	8.44	22.12	27.31	30.84
长期债务（亿元）	16.36	20.90	21.38	14.27
全部债务（亿元）	24.80	43.02	48.69	45.11
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.001	0.002	0.002	0.002
利润总额（亿元）	1.57	3.53	3.50	-0.14
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	6.09	4.56	17.91	4.12
经营活动现金流量净额（亿元）	-8.75	-17.44	5.55	-0.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.43	-89.02	-20.88	-5.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.14	119.51	35.13	-2.96
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
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（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.53	0.36	0.43	--
长期债务资本化比率（%）	5.29	2.38	2.54	1.71
全部债务资本化比率（%）	7.81	4.77	5.60	5.21
资产负债率（%）	14.27	7.34	8.44	7.71
流动比率（%）	223.02	204.15	189.97	169.41
速动比率（%）	223.02	204.15	189.97	169.41
经营现金流动负债比（%）	-27.04	-37.33	10.30	--
现金短期债务比（倍）	4.45	1.72	1.86	1.31
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部部分财务数据为零，相关指标无法计算或无穷大，以“*”表示；“/”表示相关指标因未获得数据而无法计算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 3 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) ^{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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 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 4-2 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 4-3 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-4 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