

厦门市政集团有限公司

2025 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〔2025〕3782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，维持“23 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

二〇二五年六月二十六日

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。

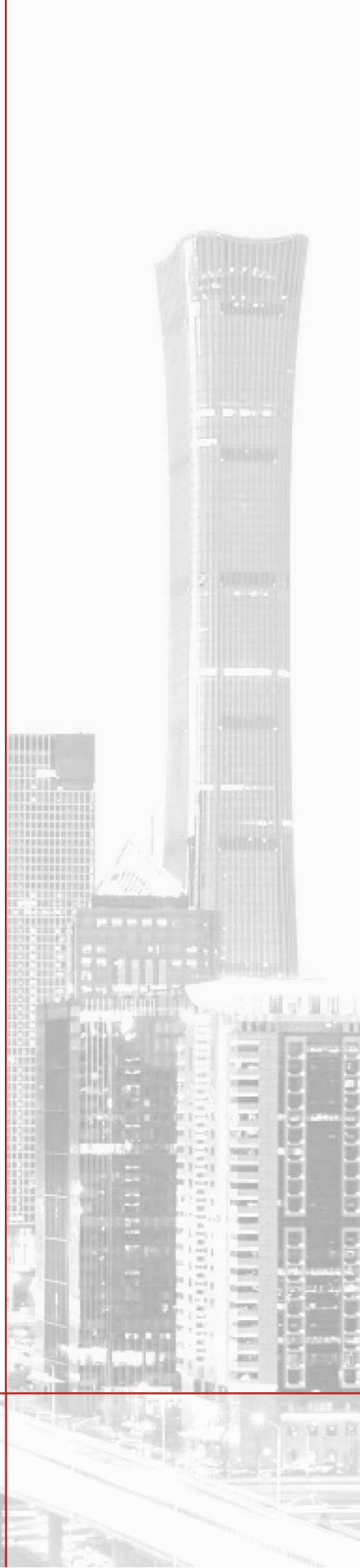
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/06/26
23 厦门市政 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

厦门市区位优势明显，产业基础良好，2024 年厦门市经济水平和一般预算收入保持增长，财政自给能力较强，人口持续净流入，公司外部发展环境良好。跟踪期内，厦门市政集团有限公司（以下简称“公司”）控股股东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”）变更为厦门国有资本运营有限责任公司，实际控制人仍为厦门市国资委。公司主要管理人员及管理制度连续，管理运作正常。2024 年 10 月，公司开展重大资产重组，重组后公司减少片区开发、安置房销售及规划设计业务，导致公司资产及营收规模均大幅下降；但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，未来将更加聚焦主业。2024 年，公司营业总收入主要来自工程施工业务、水务业务及垃圾焚烧发电业务，其中工程施工业务持续性强且政府代建项目建设资金均来源于厦门市财政；供水业务在厦门市仍具有专营性，收入有所增长；垃圾焚烧发电业务在厦门市具备绝对领先优势，收入规模有所提升。公司在建及拟建自营项目未来尚需投资规模大，存在一定的资金支出压力。财务方面，公司资产以非流动资产为主，流动性一般；有息债务以长期债务为主，整体债务负担较轻；公司偿债指标表现强，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：公司在资产及股权划转、专项资金和政府补助等方面持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：公司区域地位下降，政府支持意愿大幅减弱；公司偿债指标明显下降，外部融资环境恶化。

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。2024 年，厦门市 GDP 和一般公共预算收入同比增速分别为 5.5% 和 0.1%，经济实力和一般预算收入保持增长。厦门市财税质量良好，财政自给能力较强，人口持续净流入，公司外部发展环境良好。
- **业务具备区域专营优势。**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，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。
- **有力外部支持。**2024 年，公司收到政府无偿划入的 3.78 亿元停车场资产及 0.98 亿元股权；收到政府补助 1.99 亿元。截至 2024 年末，公司收到的项目专项资金余额为 39.55 亿元。公司在资产及股权划转、专项资金和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- **重大资产重组对公司影响较大。**2024 年 10 月，公司开展重大资产重组，因划出合并范围的子公司规模较大，重组后公司资产、负债及所有者权益规模均大幅下降，减少片区开发、安置房销售及规划设计业务。
- **存在一定资金支出压力。**截至 2025 年 3 月末，公司在建及拟建的自营项目未来尚需投资合计 132.39 亿元，其中部分项目部分资金来源于财政拨款，但考虑到尚需投资规模大，公司未来存在一定的资金支出压力。
- **资产流动性一般。**受合并范围变动影响，公司资产大幅下降，构成以非流动资产为主，其中政府代建项目成本占比较高，资产流动性一般。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

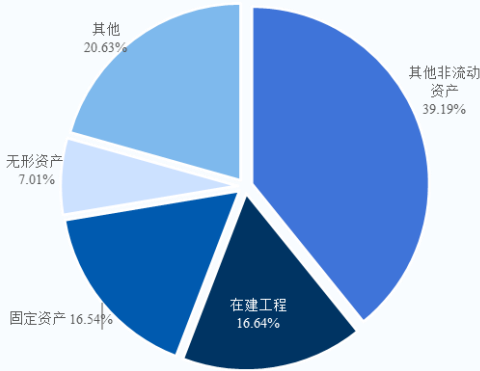
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	93.21	60.08	50.60
资产总额（亿元）	2711.06	836.12	820.42
所有者权益（亿元）	1133.15	275.62	276.48
短期债务（亿元）	63.53	42.58	22.74
长期债务（亿元）	732.25	124.40	119.87
全部债务（亿元）	795.78	166.98	142.61
营业总收入（亿元）	146.18	68.14	17.18
利润总额（亿元）	14.28	5.71	1.20
EBITDA（亿元）	35.32	24.12	--
经营性净现金流（亿元）	22.14	9.51	-3.07
营业利润率（%）	18.75	24.85	23.77
净资产收益率（%）	1.10	1.54	--
资产负债率（%）	58.20	67.04	66.30
全部债务资本化比率（%）	41.26	37.73	34.03
流动比率（%）	701.58	107.23	129.96
经营现金流动负债比（%）	9.96	9.93	--
现金短期债务比（倍）	1.47	1.41	2.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	4.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.53	6.92	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	896.87	300.26	287.19
所有者权益（亿元）	821.16	242.04	241.91
全部债务（亿元）	48.69	34.24	33.74
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.50	3.06	-0.13
资产负债率（%）	8.44	19.39	15.77
全部债务资本化比率（%）	5.60	12.39	12.24
流动比率（%）	189.97	198.29	332.27
经营现金流动负债比（%）	10.30	-1.20	--

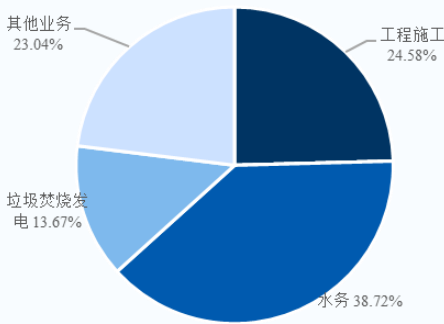
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径与合并报表存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径将其他应付款和其他流动负债有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

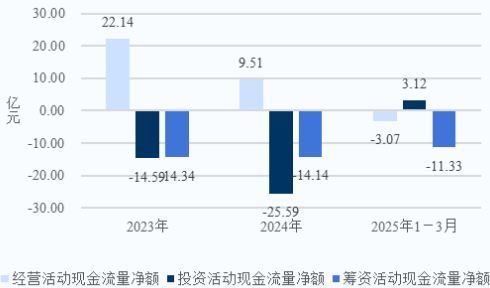
2024 年末公司资产构成



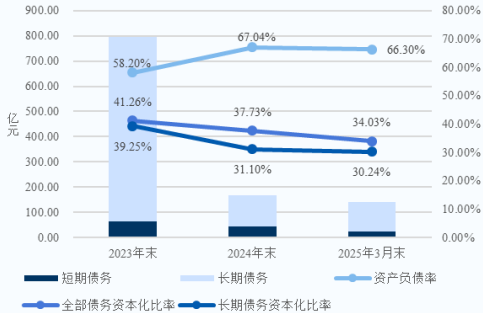
2024 年公司收入构成



公司现金流情况



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
23 厦门市政 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2026/04/06	--

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
23 厦门市政 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/28	杨 婷 王相尹	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	阅读全文

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过链接可查阅
资料来源：联合资信整理

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

公司系根据《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，先后将区域内多家国有企业纳入合并范围，形成了涵盖工程施工、水务、垃圾焚烧发电等多板块经营格局。2025年5月，根据厦门市人民政府关于厦门国有资本运营有限责任公司（以下简称“厦门国资运营公司”）优化重组的有关文件精神，厦门市国资委将其持有的公司100.00%股权无偿划转至厦门国资运营公司。截至2025年5月末，公司注册资本及实收资本均为221.60亿元，控股股东为厦门国资运营公司，实际控制人为厦门市国资委。

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、水务、垃圾焚烧发电等，其中水务业务在厦门市具备专营性。

截至2025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；合并范围内一级子公司共12家。

截至2024年末，公司资产总额836.12亿元，所有者权益275.62亿元（含少数股东权益19.71亿元）。2024年，公司实现营业总收入68.14亿元，利润总额5.71亿元。

截至2025年3月末，公司资产总额820.42亿元，所有者权益276.48亿元（含少数股东权益20.11亿元）。2025年1—3月，公司实现营业总收入17.18亿元，利润总额1.20亿元。

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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表1·截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 厦门市政 MTN001	7.00	7.00	2023/04/06	3 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

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2025 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

厦门市作为五大计划单列市之一，经济总量持续增长，形成了以电子信息、机械装备、商贸物流、金融服务 4 大产业为支柱的产业体系。厦门市财税质量良好，财政自给能力较强，人口持续净流入，公司外部发展环境良好。

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。近年来，厦门市人口持续净流入，截至 2024 年底，厦门市全市常住人口 535.00 万人，较上年底增长 2.30 万人；厦门市常住人口城镇化率为 91.01%。

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，形成了“4+4+6”现代产业体系：“电子信息、机械装备、商贸物流、金融服务”4 大支柱产业集群，“生物医药、新材料、新能源、文化创意”4 个战略性新兴产业和“第三代半导体、未来网络、前沿战略材料、氢能与储能、基因与生物技术、深海空天开发”6 个未来产业。

根据厦门市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，厦门市 GDP 持续增长，增速波动上升。2024 年，厦门市 GDP 和 GDP 增速分别位居省内第 3 位和第 4 位。厦门市产业结构呈三二一态势，第二、三产业对经济发展形成明显支撑。固定资产投资方面，2022—2024 年，厦门市固定资产投资增速持续下降，其中 2024 年基础设施投资比上年增长 40.8%，工业投资增长 5.5%，房地产开发投资比上年下降 32.0%。

图表 2·厦门市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	7809.93	8142.93	8589.01
GDP 增速（%）	4.1	3.1	5.5
固定资产投资增速（%）	10.2	0.5	-5.7
三产结构	0.4:38.5:61.1	0.4:36.6:63.1	0.3:36.6:63.0
人均 GDP（万元）	14.74	15.17	16.05

注：2024 年人均 GDP 系由 2024 年 GDP/2024 年末常住人口计算得出

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据厦门市财政预算执行和决算报告，2022—2024 年，厦门市一般公共预算收入持续增长，税收收入占一般公共预算收入比重较高，财税质量良好。同期，厦门市一般公共预算支出有所下降，财政自给能力较强。2022—2024 年，受土地市场行情影响，

厦门市政府性基金收入持续下降。截至 2024 年底，厦门市政府债务余额 2639.68 亿元，其中一般债务余额 417.70 亿元，专项债务余额 2221.98 亿元。

图表 3 • 厦门市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	883.81	932.14	933.19
一般公共预算收入增速（%）	6.6	5.5	0.1
税收收入（亿元）	631.42	665.07	653.73
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	71.44	71.35	70.05
一般公共预算支出（亿元）	1088.74	1084.65	1059.20
财政自给率（%）	81.18	85.94	88.10
政府性基金收入（亿元）	1003.1	675.59	423.68
地方政府债务余额（亿元）	1767.77	2120.76	2639.68

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，2025 年一季度，厦门市实现 GDP2082.89 亿元，比上年同期增长 5.9%。2025 年 1—4 月，厦门市固定资产投资比去年同期增长 1.0%，分领域看，基础设施投资增长 95.9%，拉动全市投资增长 19.9 个百分点；工业投资增长 13.6%，拉动增长 3.2 个百分点。2025 年 1—4 月，厦门市一般公共预算收入为 434.24 亿元，增长 1.2%；一般公共预算支出为 399.70 亿元，增长 6.1%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东由厦门市国资委变更为厦门国资运营公司；实际控制人未发生变动，仍为厦门市国资委。

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工程的投融资，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业板块，形成了多元化经营格局。其中，工程施工业务规模大，厦门市财政局为政府代建项目提供了有力的资金支持；水务业务在厦门市具备专营性。

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 2025 年 5 月 6 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：3502000001942234），截至 2025 年 5 月 6 日，厦门市政水务集团有限公司（以下简称“厦门水务”）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：3502000001554623），截至 2025 年 4 月 27 日，厦门市政城市开发建设有限公司（以下简称“厦门市政开发”）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：3502010002059662），截至 2025 年 5 月 7 日，厦门市政环能股份有限公司（以下简称“市政环能”）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：3502010003828743），截至 2025 年 5 月 7 日，厦门市政环境科技股份有限公司（以下简称“市政环科”）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水务本部均无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部及各重要子公司有严重失信、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

跟踪期内，公司主要管理人员和主要管理制度连续，管理运作正常。

（三）重大事项

2024 年 10 月，公司开展重大资产重组，重组后公司减少片区开发、安置房销售及规划设计业务，导致公司资产及营收规模均大幅下降；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，未来将更加聚焦主业。

2024 年 10 月 18 日，公司发布了《厦门市政集团有限公司关于筹划重大资产重组的提示性公告》，公告称为进一步深化国有企业改革，优化国有资本布局 and 结构，推进国有企业战略性重组和专业化整合，厦门市国资委及厦门市财政局将公司持有的厦门市城市建设发展投资有限公司（以下简称“厦门城投”）100.00%股权无偿划转至厦门市国资委；将公司持有的厦门市城市规划设计研究院有限公司（以下简称“厦门城规院”）100.00%股权无偿划转至厦门国资运营公司；将厦门城规院下属全资子公司厦门市规划建设发展有限公司持有的厦门友尚石化有限公司¹（以下简称“友尚石化”）30.00%股权划入公司；将厦门城投下属全资子公司厦门市鹭发地产服务有限公司持有的友尚石化 30.00%股权划入公司；将厦门城投持有的厦门翔炬投科技开发有限公司（以下简称“翔炬投”）10.00%股权划入公司。厦门城投与厦门城规院处置日为 2024 年 1 月 1 日，划出时点财务数据见下表。

图表 4• 截至 2023 年末（2023 年）划转标的主要财力指标

财务指标	划出标的		划入标的	
	厦门城投	厦门城规院	友尚石化	翔炬投
资产总额（亿元）	1798.22	5.66	0.70	0.95
所有者权益（亿元）	860.86	4.20	0.32	0.01
营业总收入（亿元）	63.22	1.95	0.38	0.93
利润总额（亿元）	5.88	0.22	/	/

注：部分数据未获取，以“/”列示

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

因划出子公司规模较大，本次资产重组后，公司资产及营收规模均大幅下降，厦门城投的片区开发业务、安置房销售业务及厦门城规院的规划设计业务也随之划出合并范围。厦门城投及厦门城规院于 2022 年划入公司合并范围。本次资产重组后，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，未来将更加聚焦自来水生产供应、污水处理、垃圾处理、公共管廊、公共停车场等业务。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受合并范围变动影响，公司营业总收入大幅下降，收入结构变动较大，综合毛利率有所上升。

2024 年，公司实现营业总收入 68.14 亿元，主要来自工程施工业务、水务业务及垃圾焚烧发电业务，收入结构变动较大。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²，2024 年公司未实现燃气收入，相关收入体现在投资收益（2024 年投资收益为 0.33 亿元）。同时，受 2024 年厦门城投及厦门城规院划出合并范围影响，公司房屋销售、片区开发及规划设计收入均为 0。2024 年，公司综合毛利率有所上升。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.18 亿元，较上年同期下降 19.84%；综合毛利率变动不大。

图表 5• 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	17.47	11.95	20.66	16.75	24.58	19.88	5.24	30.51	15.60
水务	24.55	16.79	27.90	26.38	38.72	30.03	5.83	33.92	30.37

¹ 友尚石化股权变动尚未完成工商变更

² 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

垃圾焚烧发电	8.70	5.95	38.15	9.31	13.67	39.94	2.22	12.91	37.29
BOT 建设服务收入	4.08	2.79	0.00	0.86	1.27	0.00	0.04	0.22	0.00
物料及商品销售	4.11	2.81	12.35	2.68	3.93	16.84	0.63	3.67	14.90
燃气	10.40	7.12	22.30	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
房屋销售	58.11	39.75	14.42	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
片区开发	1.81	1.24	36.65	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他	16.96	11.60	28.76	12.15	17.84	23.63	3.22	18.77	29.98
合计	146.18	100.00	20.88	68.14	100.00	26.85	17.18	100.00	26.05

注：公司其他业务包括排水设施养护业务、物业管理业务及劳务服务业务等
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

公司工程施工业务包括市场化商业项目和政府代建项目两种模式。市场化商业项目是公司工程施工收入的主要来源，在建项目能为业务收入提供一定保障。公司政府代建项目建设资金来源于财政，对公司基本不形成资金压力，在建及拟建代建项目投资规模大，业务持续性好。

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”）、厦门水务和厦门市政开发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 6 • 公司工程施工业务收入情况（单位：亿元）

业务类型	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
市场化商业项目	16.01	15.25	4.88
政府代建项目	1.46	1.50	0.36
合计	17.47	16.75	5.24

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、道路工程和房建工程等。

跟踪期内，公司的业务结算模式未发生改变。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内主要在建工程施工项目合同规模为 14.28 亿元，能为市场化商业项目板块业务收入提供一定保障。

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。2023—2024 年及 2025 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	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
财政到位资金	168.96	38.40	5.14
支付项目建设资金	175.50	39.32	11.93

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建政府代建项目共 73 个，计划投资总额合计 272.99 亿元，已完成投资 104.61 亿元；公司主要拟建的代建项目 5 个，计划总投资 59.00 亿元。公司代建项目建设资金均来自厦门市财政资金，对公司基本无资金压力。

（2）水务业务

跟踪期内，公司供水业务在厦门市仍具有专营性，收入规模有所增长；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）和污水处理处理，其中供水业务由子公司厦门水务运营，污水处理业务主要由子公司市政环科运营。

公司水务板块业务收入构成仍以自来水和污水处理业务收入为主，2024 年，水务业务收入及毛利率同比均小幅增长。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司水务业务分别收到政府补贴 11571.75 万元和 531.54 万元。

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	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
自来水	106819.15	117115.61	27043.13
原水	3634.45	1473.83	281.99
污水处理	135018.53	145225.76	30958.07
合计	245472.13	263815.20	58283.18

资料来源：公司提供

供水业务

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 2025 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 2025 年 3 月末，厦门水务主要水源来自九龙江北溪、坂头-石兜水库、莲花水库、汀溪水库群和古宅水库，总供应能力 8.65 亿吨/年。同期末，5 个水库的原水费分别为 0.2 元/吨、0 元/吨、0 元/吨、0.44 元/吨、0.3 元/吨。

图表 9 • 公司自来水业务经营数据

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
供水量（亿吨）	5.31	5.38	1.23
售水量（亿吨）	4.82	4.92	1.17

资料来源：公司提供

2024 年，厦门水务的供水量及售水量均较上年进一步提升。截至 2025 年 3 月末，厦门水务拥有 11 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 230.80 万吨，供水用户 69.46 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。

图表 10 • 水务板块自来水业务生产成本数据（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
原水成本	1.61	1.62	0.28
人工费用	2.15	2.22	0.46
动力费用	1.03	1.06	0.24
药剂	0.21	0.19	0.03
折旧费用	2.07	2.41	0.58
其他	0.53	0.52	0.09
合计	7.60	8.02	1.68

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	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
污水处理量（万吨）	74511.15	78257.72	16912.34

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 2025 年 3 月末，公司共有本地污水处理厂 27 座，较上年同期增加 2 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 212.9 万吨/日（上年同期为 207.4 万吨/日）。同期末，公司异地污水处理厂 10 座，处理能力 60 万吨/日。公司的污水处理业务产能提升带动污水处理量及收入增长。

（3）垃圾焚烧发电

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市政环能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、三明市、莆田市仙游县及甘肃临夏州等，市政环能拥有厦门市市政园林局依法授予的厦门市生活垃圾焚烧处理特许经营权，公司垃圾焚烧发电业务在厦门市具备绝对领先优势。截至 2025 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 7537 吨，设计日均上网电量 291.45 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）和环境综合处理收入构成。公司垃圾处理费纳入项目所在地年度财政预算，通过项目所在地市容环境卫生管理部门按月拨付；供电收入由项目公司与地方电力单位签订《购售电合同》，其中基础电价收入部分按月结算，“省补”电价收入普遍于次季度回款，“国补”电价收入随可再生能源电价附加补助资金安排回款。2024 年，公司上网电量大幅增长，但因市政环能将其垃圾焚烧发电职能部分转移至子公司厦门旭鸿环保电力有限公司（以下简称“旭鸿环保”），旭鸿环保暂未获得省补和国补收入，电价较市政环能低约 0.25 元/度，因此公司 2024 年垃圾发电收入增长不显著。整体看，2024 年，受垃圾处理、危废品处理及供汽板块收入增长影响，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	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
总收入	87038.13	93137.89	22180.46
其中：垃圾处理费	24874.25	25746.84	6127.11
垃圾发电收入	36503.76	36957.61	8846.27
危废品处理	5635.44	7688.94	1816.60
环境综合处理	18034.68	17946.20	4119.03
供汽收入	294.21	2669.07	731.97
炉渣收入	1695.66	2129.21	539.43
租赁收入	0.12	0.00	0.05
上网电量（万度）	74041.16	81187.76	19673.18

资料来源：公司提供

（4）物料及商品销售

2024 年，公司物料及商品销售业务仍以成品油为主，收入较上年有所下降。

公司物料及商品销售业务主要由子公司厦门友尚石化有限公司负责，销售产品以成品油为主。

图表 13 • 公司物料及商品销售板块收入（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
成品油销售	24416.44	22218.96	4893.27

钢材	781.19	460.03	0.00
其他物料及商品销售	15916.10	4116.16	1417.62
合计	41113.73	26795.15	6310.89

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，并于每月末前以转账方式结算。销售结算方面，公司主要以现金或刷卡方式结算，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

公司在建 BOT 项目尚需投资规模不大。

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 2025 年 3 月末，公司主要在建 BOT 项目为厦门生物资源再生项目一期工程，建设投用后，每年可处理餐厨垃圾约 14.6 万吨。

图表 14 • 截至 2025 年 3 月末公司在建 BOT 项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	资金来源	负责子公司
厦门生物资源再生项目一期工程	28600.00	21838.71	自筹及财政资金	厦门珉鸿生物资源有限公司

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司在建和拟建自营项目可获得部分财政资金，但尚需投资规模大，存在一定的资本支出压力。

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建自营项目 35 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 137.87 亿元，尚需投资 60.60 亿元；拟建项目 6 个，包含水厂建设、水库扩建等项目，计划总投资 71.79 亿元。公司在建及拟建自营项目可获得部分财政资金，但考虑到未来尚需投资规模大，公司存在一定的资本支出压力。

（五）财务方面

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围内无偿划出 2 家一级子公司。2025 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变更。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 12 家。总体看，公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，受划出合并范围的子公司规模较大影响，公司财务数据可比性较差。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，受合并范围变动影响，公司资产规模大幅下降，资产构成以非流动资产为主，资产流动性一般，资产质量一般。

截至 2024 年末，公司资产总额较上年末大幅下降 69.16%，主要系合并范围变动所致；资产结构以非流动资产为主。

图表 15 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	1558.80	57.50	102.66	12.28	91.17	11.11
货币资金	83.86	3.09	53.42	6.39	42.06	5.13
存货	1423.63	52.51	5.24	0.63	5.20	0.63

非流动资产	1152.26	42.50	733.45	87.72	729.25	88.89
固定资产	136.95	5.05	138.25	16.54	136.35	16.62
在建工程	140.41	5.18	139.09	16.64	139.74	17.03
无形资产	69.55	2.57	58.57	7.01	58.01	7.07
其他非流动资产	663.50	24.47	327.70	39.19	333.13	40.61
资产总额	2711.06	100.00	836.12	100.00	820.42	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2024 年末，公司货币资金主要由银行存款构成，其中受限货币资金 0.49 亿元，主要为履约保证金、银行承兑汇票保证金等。公司存货较上年末大幅下降，主要系城市更新项目、安置房项目等随厦门城投划出公司所致。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，较上年末减少部分主要为土地使用权。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，截至 2024 年末，受部分代建项目划出公司合并范围影响，公司其他非流动资产较上年末大幅下降。

截至 2025 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 3.35 亿元，包括 0.42 亿元货币资金及用于质押的 2.90 亿元应收账款和 0.03 亿元其他非流动资产，受限比例为 0.41%。

跟踪期内，公司所有者权益规模大幅下降，权益结构稳定性一般。

截至 2024 年末，公司所有者权益 275.62 亿元，较上年末下降 75.68%，主要系划出子公司导致资本公积大幅下降所致；所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 80.40%、4.67%和 7.12%。公司所有者权益变动较大，权益结构稳定性一般。

截至 2025 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大幅下降，仍以长期债务为主，整体债务负担较轻。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	222.18	14.08	95.75	17.08	70.15	12.90
短期借款	33.11	2.10	13.62	2.43	14.03	2.58
应付账款	67.32	4.27	23.35	4.17	20.66	3.80
其他应付款	63.21	4.01	18.29	3.26	0.00	0.00
其他流动负债	13.46	0.85	8.23	1.47	0.11	0.02
非流动负债	1355.72	85.92	464.76	82.92	473.78	87.10
长期借款	681.81	43.21	100.76	17.98	95.35	17.53
长期应付款	66.72	4.23	51.33	9.16	51.46	9.46
其他非流动负债	555.98	35.24	294.60	52.56	301.51	55.43
负债总额	1577.91	100.00	560.50	100.00	543.94	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末下降 64.48%。公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付工程款）、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 2025 年 5 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 17 • 截至 2025 年 5 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
23 厦门市政 MTN001	中期票据	3.00	3.17	7.00	7.00	2023/04/03	2026/04/06
24 厦门市政 MTN001	中期票据	10.00	2.38	4.00	4.00	2024/12/02	2034/12/04

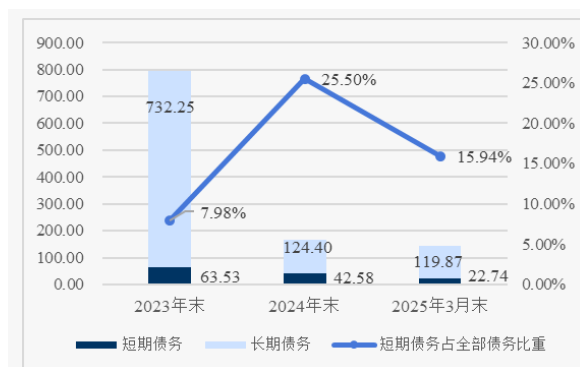
25 厦门市政 MTN001	中期票据	10.00	2.30	7.80	7.80	2025/03/04	2035/03/05
25 厦门市政 SCP001	超短期融资券	0.74	1.78	8.00	8.00	2025/04/18	2026/01/16
合计	--	--	--	26.80	26.80	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

有息债务方面，本报告将其他应付款和其他流动负债（发行的超短期融资券）中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债（以收费权作为基础资产的资产证券化资金）中有息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年末，公司全部债务 166.98 亿元，较上年末下降 79.02%，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 25.50%。同期末，公司资产负债率较上年末有所上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末有所下降。

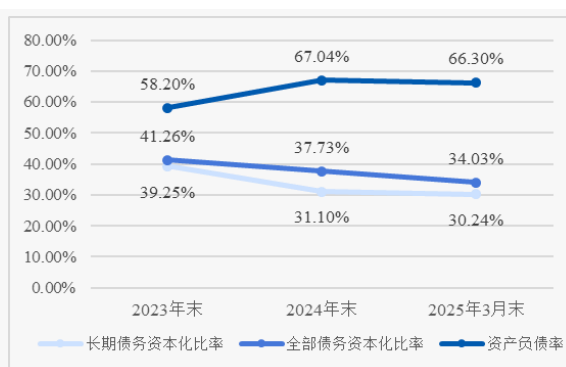
截至 2025 年 3 月末，公司负债总额及结构较上年末变动不大；全部债务 142.61 亿元，短期债务占比下降至 15.94%，公司债务仍以长期债务为主；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末小幅下降，整体债务负担较轻。

图表 18 • 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及提供资料整理

图表 19 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

2024 年，公司营业总收入大幅下降，利润实现对补贴收入和投资收益有较大依赖，公司整体盈利能力较强。

2024 年，受部分业务划出合并范围影响，公司营业总收入及营业成本均大幅下降，营业利润率有所上升。

2024 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、交易性金融资产及其他非流动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 65.13%，公司的利润实现对补贴收入和投资收益有较大依赖。盈利指标方面，2024 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。

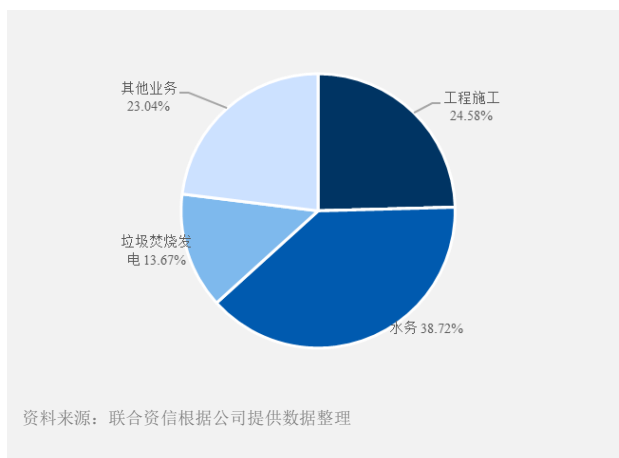
2025 年 1—3 月，公司营业总收入 17.18 亿元，同比下降 19.84%；实现利润总额 1.20 亿元，同比下降 59.99%，主要系合并范围变动所致。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	146.18	68.14	17.18
营业成本	115.66	49.84	12.70
期间费用	19.44	14.83	3.35
其他收益	2.04	1.99	0.23
投资收益	3.87	1.73	0.18
利润总额	14.28	5.71	1.20
营业利润率（%）	18.75	24.85	23.77
总资本收益率（%）	0.99	1.95	--
净资产收益率（%）	1.10	1.54	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 21 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

2024 年，受安置房项目、城市更新项目划出公司合并范围影响，公司的经营活动现金流入及流出量均大幅减少，经营活动现金仍呈净流入，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。考虑到公司在建和拟建项目尚需投资规模较大以及有息债务的到期偿还，未来公司仍存在一定筹资压力。

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。2024 年，因城市更新项目、安置房项目等划出合并范围，公司经营活动现金流入及流出规模均大幅下降，经营活动现金流维持净流入。同期，公司的现金收入比同比有所下降，收入实现质量高。

2024 年，公司投资活动现金流入主要为赎回理财产品收到的现金，投资活动现金流出主要为项目建设支付的现金、购买理财产品及结构性存款支出的现金。受项目建设支出及结构性存款支出规模较大影响，公司投资活动现金流保持净流出。

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。2024 年，受公司筹资力度减小及偿还贷款本金及偿付本息支出较大影响，筹资活动现金持续净流出。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额由正转负；投资活动现金流净额由负转正；筹资活动现金保持净流出。考虑到公司在建和拟建项目尚需投资规模较大以及有息债务的到期偿还，未来公司仍存在一定筹资压力。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	286.68	140.00	35.34
经营活动现金流出小计	264.54	130.49	38.41
经营活动现金流量净额	22.14	9.51	-3.07
投资活动现金流入小计	102.41	64.15	13.91
投资活动现金流出小计	117.00	89.74	10.79
投资活动现金流量净额	-14.59	-25.59	3.12
筹资活动现金流入小计	244.19	95.70	24.20
筹资活动现金流出小计	258.53	109.84	35.52
筹资活动现金流量净额	-14.34	-14.14	-11.33
现金收入比（%）	140.00	98.00	118.73

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

公司偿债指标表现强，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	701.58	107.23	129.96
	速动比率（%）	60.84	101.75	122.54
	现金短期债务比（倍）	1.47	1.41	2.23
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	35.32	24.12	--
	全部债务/EBITDA（倍）	22.53	6.92	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	4.47	--

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

从短期偿债指标看，截至 2024 年末，公司流动资产、速动资产对流动负债的保障程度均较高，现金短期债务比为 1.41 倍。截至 2025 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所上升。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 对利息支出保障程度高，全部债务/EBITDA 明显下降。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信额度 545.67 亿元，尚未使用额度 424.11 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2025 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 3.23 亿元，担保比率为 1.17%，公司或有负债风险可控。

截至 2025 年 3 月末，公司本部无重大未决诉讼或仲裁（500.00 万元以上）。

3 公司本部主要变化情况

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 2024 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 35.91%、87.82%和 10.39%，资产负债率为 19.39%。公司本部全部债务占合并口径的 20.51%，全部债务资本化比率为 12.39%，现金短期债务比为 1.80 倍。

2024 年，公司本部未实现营业总收入，利润总额为 3.06 亿元（占合并口径的 53.55%）。公司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，公司本部对子公司控制能力较强。

（六）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、垃圾焚烧发电及工业废物处置项目。截至 2025 年 3 月末，公司市域内污水处理能力为 212.9 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 7537 吨，垃圾焚烧发电 81187.76 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。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，2024 年，由于公司本部未实现营业收入，公司本部为 2024 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等均为 2024 年度 A 级纳税人。截至 2024 年末，联合资信未发现公司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。2024 年，公司公益性捐赠支出 110.00 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。2024 年，公司本部未受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，地位突出，在资产及股权划转、专项资金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一，2024 年，厦门市经济和一般公共预算收入保持增长，财政自给能力较强。截至 2024 年末，厦门市政府债务余额 2639.68 亿元，地方政府债务限额为 2772.10 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

资产及股权划转方面，2024 年，公司收到政府无偿划入前埔南小区小学停车场、厦港片区粮食仓库安置房配套停车场等多处停车场资产，增加资本公积 3.78 亿元。同期，厦门市国资委将翔炬投 10.00%股权及友尚石化 60.00%股权划入公司，合计增加资本公积 0.98 亿元。

专项资金方面，截至 2024 年末，公司收到的项目专项资金余额为 39.55 亿元，计入专项应付款。

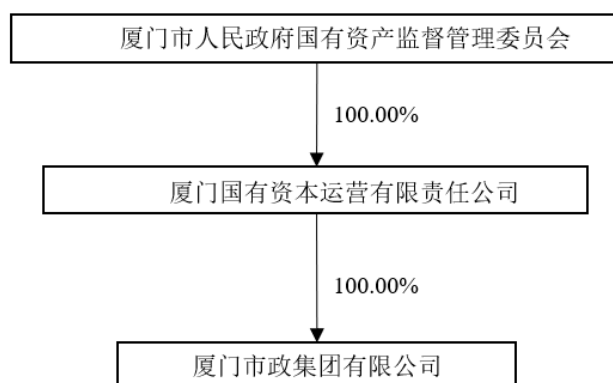
政府补助方面，2024 年，公司收到政府补助 1.99 亿元，计入其他收益。

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

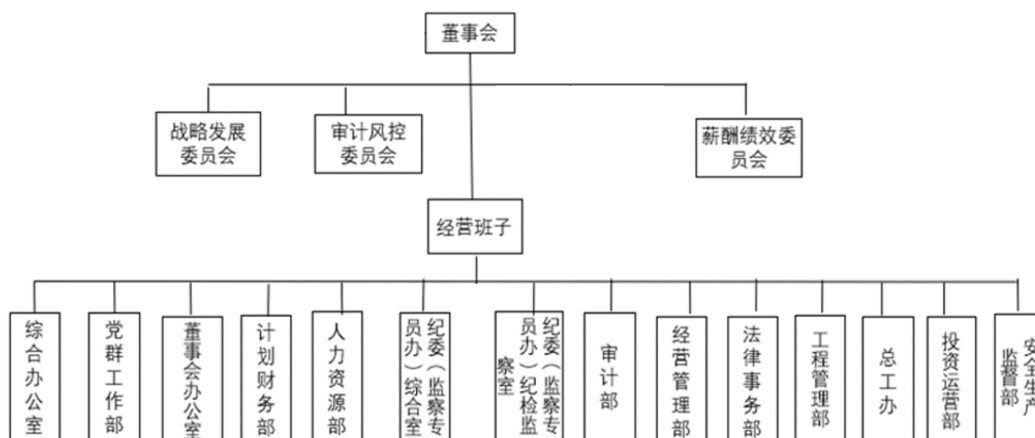
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“23 厦门市政 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2025 年 3 月末）

子公司名称	持股比例（%）
厦门市政水务集团有限公司	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
厦门市政环境股份有限公司	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
厦门城业交通科技发展有限公司	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
厦门市政宝誉投资发展有限公司	100.00

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	93.21	60.08	50.60
应收账款（亿元）	13.97	15.74	14.17
其他应收款（亿元）	7.81	0.83	1.08
存货（亿元）	1423.63	5.24	5.20
长期股权投资（亿元）	21.82	21.97	21.99
固定资产（亿元）	136.95	138.25	136.35
在建工程（亿元）	140.41	139.09	139.74
资产总额（亿元）	2711.06	836.12	820.42
实收资本（亿元）	221.60	221.60	221.60
少数股东权益（亿元）	19.50	19.71	20.11
所有者权益（亿元）	1133.15	275.62	276.48
短期债务（亿元）	63.53	42.58	22.74
长期债务（亿元）	732.25	124.40	119.87
全部债务（亿元）	795.78	166.98	142.61
营业总收入（亿元）	146.18	68.14	17.18
营业成本（亿元）	115.66	49.84	12.70
其他收益（亿元）	2.04	1.99	0.23
利润总额（亿元）	14.28	5.71	1.20
EBITDA（亿元）	35.32	24.12	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	204.66	66.78	20.40
经营活动现金流入小计（亿元）	286.68	140.00	35.34
经营活动现金流量净额（亿元）	22.14	9.51	-3.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.59	-25.59	3.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	-14.34	-14.14	-11.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.30	4.57	--
存货周转次数（次）	0.08	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	--
现金收入比（%）	140.00	98.00	118.73
营业利润率（%）	18.75	24.85	23.77
总资本收益率（%）	0.99	1.95	--
净资产收益率（%）	1.10	1.54	--
长期债务资本化比率（%）	39.25	31.10	30.24
全部债务资本化比率（%）	41.26	37.73	34.03
资产负债率（%）	58.20	67.04	66.30
流动比率（%）	701.58	107.23	129.96
速动比率（%）	60.84	101.75	122.54
经营现金流动负债比（%）	9.96	9.93	--
现金短期债务比（倍）	1.47	1.41	2.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	4.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.53	6.92	--

注：1. 公司 2025 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；3. “--”代表不适用

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	50.83	30.65	28.64
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	51.42	50.44	39.38
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	794.02	218.78	218.78
固定资产（亿元）	0.04	0.05	0.05
在建工程（亿元）	0.02	0.02	0.01
资产总额（亿元）	896.87	300.26	287.19
实收资本（亿元）	221.60	221.60	221.60
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	821.16	242.04	241.91
短期债务（亿元）	27.31	17.07	9.07
长期债务（亿元）	21.38	17.18	24.67
全部债务（亿元）	48.69	34.24	33.74
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.50	3.06	-0.13
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	17.91	18.74	8.29
经营活动现金流量净额（亿元）	5.55	-0.49	7.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.88	5.66	-3.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	35.13	-20.53	-5.60
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	--
现金收入比（%）	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.43	1.27	--
长期债务资本化比率（%）	2.54	6.63	9.25
全部债务资本化比率（%）	5.60	12.39	12.24
资产负债率（%）	8.44	19.39	15.77
流动比率（%）	189.97	198.29	332.27
速动比率（%）	189.97	198.29	332.27
经营现金流动负债比（%）	10.30	-1.20	--
现金短期债务比（倍）	1.86	1.80	3.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2025 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；3. “-”代表不适用

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+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 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