

信用评级公告

联合〔2022〕7886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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年八月三十日

厦门市政集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 8 月 30 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评价结果		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	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子集
--				--

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：霍正泽 王昀千

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对厦门市政集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为厦门市重要的市政基础设施建设主体，整体地位突出，业务涉及工程施工、水务和燃气等多个板块，其中水务业务具备专营性。厦门市经济稳定发展，公司的外部发展环境良好。公司在资产及资金注入和政府补贴等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来存在一定的筹资压力等因素对公司信用水平带来的不利的影响。公司于 2022 年 4 月 20 日发布筹划重大资产重组的公告，联合资信将持续关注公司合并口径变动情况，以及对公司经营和偿债能力产生的影响。

未来，随着厦门市的发展，厦门市对基础设施建设及市政服务需求的提升，公司的业务有望持续稳步发展。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**厦门市经济稳定发展，2019—2021 年，厦门市分别完成地区生产总值（GDP）5995.04 亿元、6384.02 亿元和 7033.89 亿元，按可比价格计算，分别增长 7.9%、5.7%和 8.1%。
- 公司地位突出，水务业务具备专营性。**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、供水、污水处理、燃气、垃圾焚烧发电和贸易等，其中水务业务在厦门市具备专营性。
- 持续获得有力的外部支持。**公司在资产及资金注入和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- 存在一定的筹资压力。**截至 2022 年 3 月末，公司在建及拟建自营项目未来尚需投资合计 107.65 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筹资压力。
- 关注合并口径变动情况，以及对公司经营和偿债能力产生的影响。**根据公司于 2022 年 4 月 20 日发布的筹划重大资产重组的公告，公司的合并口径将发生变更，截至该公告出日，相关重大资产重组事项尚未完成相关工商变更。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	65.53	70.67	85.97	86.79
资产总额（亿元）	960.37	1066.26	1128.37	1161.00
所有者权益（亿元）	235.68	295.94	317.79	329.37
短期债务（亿元）	13.83	28.80	29.20	41.46
长期债务（亿元）	63.41	67.16	82.76	99.27
全部债务（亿元）	77.23	95.96	111.96	140.74
营业收入（亿元）	67.98	69.21	82.63	23.53
利润总额（亿元）	4.74	5.17	8.20	1.44
EBITDA（亿元）	13.22	14.92	21.63	--
经营性净现金流（亿元）	7.82	3.95	12.10	-15.01
营业利润率（%）	24.08	25.31	21.53	19.87
净资产收益率（%）	1.32	1.18	2.09	--
资产负债率（%）	75.46	72.25	71.84	71.63
全部债务资本化比率（%）	24.68	24.49	26.05	29.94
流动比率（%）	138.69	114.75	133.10	134.19
经营现金流动负债比（%）	10.45	4.22	13.00	--
现金短期债务比（倍）	4.74	2.45	2.94	2.09
EBITDA 利息倍数（倍）	4.05	4.49	5.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.84	6.43	5.18	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	242.69	321.04	341.26	369.74
所有者权益（亿元）	213.53	274.24	292.56	292.61
全部债务（亿元）	22.16	29.63	24.80	46.11
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.49	3.09	1.57	0.06
资产负债率（%）	12.02	14.58	14.27	20.86
全部债务资本化比率（%）	9.40	9.75	7.81	13.61
流动比率（%）	466.27	337.35	223.02	198.80
经营现金流动负债比（%）	-78.12	-63.32	-27.04	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司合并口径其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分计入全部债务核算；3. 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	2022/06/16	霍正泽 王昀千	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：1. 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2. 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、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。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受厦门市政集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、该公司信用等级自 2022 年 8 月 30 日至 2023 年 8 月 29 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、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主体长期信用评级报告

一、主体概况

厦门市政集团有限公司(以下简称“公司”)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(已更名为厦门市政工程有限公司,以下简称“工程公司”)、厦门百城建设投资有限公司(已更名为厦门路桥百城建设投资有限公司,以下简称“百城建设”)、厦门市燃气总公司(已更名为厦门市政燃气投资发展有限公司)、厦门水务集团有限公司(已更名为厦门市政水务集团有限公司,以下简称“厦门水务”)、厦门白鹭洲建设开发公司(已更名为厦门市政白鹭洲建设开发有限公司)和厦门市市政建设开发有限公司(已更名为厦门市政城市开发建设有限公司,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2022年3月末,公司注册资本221.58亿元,实收资本221.58亿元,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、供水、污水处理、燃气、垃圾焚烧发电和贸易等,其中水务业务在厦门市具备专营性。

截至2022年3月末,公司本部设综合办公室部、党群工作部和计划财务部等职能部门,拥有纳入合并范围一级子公司12家。

截至2021年末,公司资产总额1128.37亿元,所有者权益317.79亿元(少数股东权益21.49亿元)。2021年,公司实现营业收入82.63亿元,利润总额8.20亿元。

截至2022年3月末,公司资产总额1161.00亿元,所有者权益329.37亿元(少数股东权益21.55亿元)。2022年1-3月,公司实现营业收入23.53亿元,利润总额1.44亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年以来,国际环境更趋复杂严峻,国内疫情多发散发,不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发,中国经济下行压力有所加大,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前。二季度以来,受新一轮疫情等超预期因素冲击,经济下行压力进一步加大,党中央、国务院果断应对,出台了稳经济一揽子政策措施,高效统筹疫情防控和经济社会发展,落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求,继续加大宏观政策调节力度,着力稳住经济大盘,确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算,2022年上半年国内生产总值56.26万亿元,按不变价计算,同比增长2.50%。其中,二季度GDP同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落;环比下降2.60%,继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中,第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年,第一产业增加值同比增长5.00%,农业生产形势较好;第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%,较上年同期两年平均增速¹(分别为6.07%、4.83%)回落幅度较大,受疫情拖累明显。6月,工业和服务业生产步伐均有所加快,呈现企稳恢复态势。

¹为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率,下同。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额 (万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速 (%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速 (%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速 (%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资 (%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资 (%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资 (%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速 (%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速 (%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速 (%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累

计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，

扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱

板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

三、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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年末地方

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，建立了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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发（2021）15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年

4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展

空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

厦门市为我国的计划单列市，是中国最早成立的经济特区之一。近年来，厦门市经济稳定发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

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》，2019—2021 年，厦门市分别完成地区生产总值（GDP）5995.04 亿元、6384.02 亿元和 7033.89 亿元，按可比价格计算，分别增长 7.9%、5.7% 和 8.1%；三次产业结构由 2019 年的 0.4:41.6:58.0 调整为 0.4:41.0:58.6，产业结构持续优化。

2021 年，厦门市固定资产投资（不含农户）比上年增长 11.3%。分产业看，第一产业投资增长 22.2%，第二产业投资增长 22.5%，第三产业投资增长 9.0%。基础设施投资增长 24.0%，其中，交通运输业投资下降 8.1%。工业投资增长 22.6%，其中，制造业投资增长 30.2%。社会事业投资增长 6.1%。

2021 年，厦门市全年实现规模以上工业增加值增长 11.9%。全市共有规模以上工业企业

2537 家，其中，产值超亿元企业 920 家，合计产值占规模以上工业的 89.3%。

根据《关于厦门市预算执行情况和预算草案的报告》，2019—2021 年，厦门市分别完成一般公共预算收入 768.3 亿元、783.9 亿元和 881 亿元。同期，厦门市一般公共预算支出分别为 914.6 亿元、976.9 亿元和 1060 亿元，财政自给率²分别为 84.00%、80.24% 和 83.11%。2019—2021 年，厦门市分别完成政府性基金收入 400 亿元、821.6 亿元和 1071.1 亿元。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本 221.58 亿元，实收资本 221.58 亿元，厦门市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是厦门市重要的市政基础设施建设主体，整体地位突出，业务涵盖工程施工、供水、污水处理、燃气、垃圾焚烧发电和贸易等，其中水务业务在厦门市具备专营性。

公司是厦门市直属的国有独资企业，主要负责厦门市的市政、交通基础设施建设、国有股权投资与资本运作，以及重大市政及交通基础设施建设项目的投融资，并开展与其主业相关的以资本为纽带的兼并重组。

公司拥有城市市政工程施工、燃气供应、供水及污水处理、垃圾焚烧发电和贸易等五大主业板块，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。

3. 人员素质

公司高管人员综合素质较高、管理经验丰富，公司员工学历及年龄结构能够满足公司经营需要。

截至 2022 年 3 月末，公司有高级管理人员

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

11 人，包括总经理 1 名、副总经理 4 名、总会计师 1 人、总工程师 1 人等。

公司董事长江孔雀先生，1966 年 9 月出生，中国共产党党员，大学学历；曾任厦门信息集团有限公司党委书记、董事长兼市人大财政经济委员会主任委员；自 2022 年 4 月起，任公司党委书记、董事长兼任市人大财政经济委员会主任委员。

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副局级稽查专员、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；自 2020 年 4 月起，任公司党委副书记、总经理和董事。

截至 2022 年 3 月末，公司在职员工 8350 人。按教育程度分类，初中以下学历人员 1111 人，高中、中专学历人员 1510 人，大专及以上学历人员 5729 人。按年龄结构分类，30 周岁及以下人员 1832 人，31~50 周岁人员 5238 人，51 周岁及以上人员 1280 人。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91350200302984746M），截至 2022 年 7 月 26 日，公司本部无已结清和未结清的关注类或不良类信用记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2022 年 8 月 11 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司建立了健全的法人治理和完善的内部管理体系。

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，是代表厦门市人民政府（以下简称“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》

及厦门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。

董事会是公司的经营决策机构，依照《公司法》和章程的规定行使职权。董事会由 5~9 名董事组成：董事长 1 名，副董事长 1~2 名，董事（含外部董事）若干名，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 3 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。公司总经理和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、对外投资及经营管理制度、资产管理制度、工程管理制度、担保管理制度、风险管理制度、发展战略与规划管理制度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

公司执行会计法律法规和国家统一的会计准则制度，制定《财务管理制度》，主要对公司在存货核算、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和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。公司和重要子公司建立了预算管理体系，将预算作为控制日常经营活动和进行财务管理的依据。

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

（7）担保管理制度

为规范公司的担保行为，加强对担保业务的控制，防范担保风险，维护国有资产安全，公司制定了《担保业务管理制度》，对公司本部及全资、控股子公司对外担保的审批权限、范围、流程、风险管理和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，以加强对子公司的有效管控。

六、重大事项

2022年4月20日，公司发布《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》（以下简称“公告”）称：根据厦门市国资委下发的《关于将厦门市城市建设发展投资有限公司100%股权划入厦门市政集团有限公司的通知》《关于将厦门市城市规划设计研究院有限公司100%股权划入厦门市政集团有限公司的通知》《关于将厦门市政百城建设投资有限公司

司 100%股权划入厦门路桥建设集团有限公司的通知》，本次资产重组拟以 2021 年 12 月 31 日为划转基准日，将厦门市城市建设发展投资有限公司（以下简称“厦门城投”）100%股权无偿划转至公司，将厦门市城市规划设计研究院有限公司（以下简称“规划院”）100%股权无偿划转至公司，将公司直接持有的厦门市政百城建设投资有限公司³（以下简称“百城建设”）的 100%股权无偿划转至厦门路桥建设集团有限公司直接持有。根据快报数据（最终数据以审计报告为准），厦门城投资产总额 1086.55 亿元，负债总额 657.35 亿元，所有者权益 429.20 亿元；规划院资产总额 5.51 亿元，负债总额 1.17 亿元，所有者权益 4.31 亿元；百城建设资产总额 301.05 亿元，负债总额 230.64 亿元，归属于母公司的所有者权益 68.23 亿元。公告称上述重大资产重组事项尚未完成相关工商变更。

联合资信将持续关注公司合并口径变动情况，以及对公司经营和偿债能力产生的影响。

七、经营分析

1. 经营概况

公司的营业收入主要由工程施工、燃气、

水务和贸易等构成，公司营业收入持续增长，综合毛利率波动下降。

2019—2021年，工程施工业务收入持续下降，系该板块业务主要由市场化建筑施工类业务收入构成，每年的业务承揽量不同导致收入规模变化。燃气业务收入波动下降，系天然气收费价格下调所致。水务版块收入波动增长，其中 2021年收入同比大幅增长，系当年污水处理产量提升带动收入增长所致。垃圾焚烧发电业务和贸易业务收入持续增长，系业务规模扩大所致。2021年公司新增BOT建设服务业务收入。

毛利率方面，2019—2021年，公司的综合毛利率波动下降，主要受收入占比较大的工程施工、水务和垃圾焚烧发电等业务的毛利率变动影响。分板块看，公司的工程施工业务毛利率波动下降，由于市场化公开竞标承接项目不同，毛利率波动较大。燃气业务毛利率较为稳定。水务业务毛利率持续下降系原水业务持续亏损等因素所致。垃圾焚烧发电业务毛利率持续增长系产能扩张及发电产效提升等因素所致。此外，2021年公司新增BOT业务无毛利。

2022年1—3月，公司营业收入23.53亿元，收入构成较2021年变动不大，综合毛利率20.90%。

表2 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

主营业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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	22.15	32.59	20.07	20.53	29.66	27.91	19.41	23.49	19.50	6.20	26.33	13.55
燃气	11.12	16.36	29.95	10.10	14.60	31.51	10.34	12.52	31.34	3.27	13.89	6.62
水务	13.19	19.40	35.11	13.09	18.92	32.59	19.08	23.10	29.71	5.60	23.78	33.51
垃圾焚烧发电	5.20	7.65	24.60	6.23	9.01	29.24	7.25	8.78	36.74	1.95	8.29	39.66
BOT 建设服务收入	--	--	--	--	--	--	5.24	6.34	0.00	0.86	3.67	0.00
贸易（含其他生产类销售）	8.00	11.77	9.08	11.48	16.59	10.45	11.78	14.26	9.61	3.29	13.97	14.92
其他	8.32	12.24	36.61	7.77	11.23	29.03	9.52	11.52	24.44	2.37	10.07	30.44
合计	67.98	100.00	25.68	69.21	100.00	26.67	82.63	100.00	22.78	23.53	100.00	20.90

注：1. 公司其他收入主要包含酒店、咨询、租赁等业务收入；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

³ 厦门市政百城建设投资有限公司已于 2022 年 5 月完成股权转让工商登记并更名为厦门路桥百城建设投资有限公司

2. 业务经营分析

(1) 工程施工

公司的工程施工业务收入主要来自于市场化商业项目，公司的市场化商业项目在手及新签合同数量较为充足且金额较大，有效的保障了公司工程施工板块的发展。同时，公司在建及拟建代建项目投资规模大，但建设资金均来自厦门市财政资金，公司整体的筹资压力不大。

公司工程施工业务主要经营主体为开发公司、百城建设、工程公司和厦门水务等子公司及其下属单位。

公司的工程施工板块收入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，故工程施工该板块每年的收入及毛利率均有所变动。

表3 公司工程施工业务营业收入情况

(单位: 亿元)

业务类型	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
市场化商业项目	21.38	17.82	17.91	5.72
政府代建项目	0.78	2.71	1.51	0.47
合计	22.15	20.53	19.41	6.20

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的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和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。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 85.00%，工程竣工验收后支付至已完工程量的 90.00%，财务决算（财政审核）完成后支付至决算价的 95.00%，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 5.00%。

截至 2022 年 3 月末，公司市场化商业项目主要在手项目合同金额合计 39.66 亿元，已完成合同金额 20.29 亿元，已回款合计 12.72 亿元。

截至 2021 年末，公司在手未完工合同和新签合同的数量及金额均较 2020 年末有所增长。2022 年 1—3 月，公司在手未完工合同金额进一步增长。总体看，公司在手及新签合同数量较为充足且金额较大，为市场化商业项目板块收入提供保障。

表 4 公司工程合同情况

(单位: 个、亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
在手未完工合同个数	651	536	724	898
在手未完工合同金额	21.37	30.71	54.35	61.44
新签合同个数	525	799	858	293
新签合同金额	9.90	20.71	44.56	74.21

资料来源: 公司提供

政府代建项目

公司承担着厦门市主要进出岛通道、大型交通基础设施项目以及保障房项目建设。公司的政府代建项目资金均来自厦门市政府财政资金，公司不垫资建设，政府代建项目的收入为计提管理费。

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。

2019—2021 年，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。

表 5 公司代建项目财政到位资金及支付情况

(单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
财政到位资金	74.24	86.40	122.26	19.36

支付项目建设资金	78.48	88.86	129.43	28.79
----------	-------	-------	--------	-------

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建政府代建项目 114 个，计划投资总额合计 564.53 亿元，已完成投资 195.94 亿元；同期，公司主要拟建项目 22 个，合计总投资 384.35 亿元。公司代建项目建设资金均来自厦门市财政资金，公司筹资压力不大。

(2) 燃气业务

公司的燃气业务版块以管输天然气业务为主，近年来，公司的管输天然气售气量有所提升，考虑到厦门市岛外部分工业区尚未铺设管道，未来仍存在增长空间。

公司燃气业务由子公司厦门华润燃气有限公司（以下简称“华润燃气”）负责经营，该公司经营管输天然气、汽车加气和液化石油气业务，其中以管输燃气业务为主。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。近年来，公司的管输天然气售气量持续增长。

表 6 公司燃气售气情况

(单位：万立方米)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
管输天然气	26663.00	27412.45	33291.98	8879.35
汽车加气、液化石油气（按等热值 NG 折算）、液化天然气	6337.04	4548.70	4874.00	1159.19
合计	33000.04	31961.16	38165.99	10038.54

资料来源：公司提供

2019—2021 年，公司的管输天然气收入有所下降，主要系天然气收费标准变化等因素所致。其中，2020 年，厦门市管道天然气收费标准变更，根据厦门市发展改革委 2020 年 11 月 16 日文件，厦门市管道天然气居民用气第一档价格从 3.45 元/立方米下调至 3.274 元/立方米，按国家规定的三档价格级差 1:1.2:1.5，居民用气第二档价格从 4.14 元/立方米下调至 3.929 元/立方米，居民用气第三档价格从 5.18 元/立方米下调至 4.911 元/立方米。

2021 年，公司的管输天然气收入同比有所下降，主要系：（1）厦门市管输天然气收费标准发生改变，公司收入减少，根据《厦门市人民政府关于积极应对新冠肺炎疫情影响助力企业纾困肩负若干措施的通知》，在 2021 年 10—11 月，对工业和一般商业企业给予 0.2 元/立方米气价优惠，减收金额的 50.00%由厦门市财政承担。（2）根据公司反馈，2020 年公司管输天然气收入包含部分燃气灶销售收入，2021 年相关燃气灶销售收入调整至其他业务版块收入中，并未在管输天然气收入中体现。

表 7 公司燃气收入情况

(单位：万元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
管输天然气	84347.79	82551.17	80257.04	26298.18
汽车加气、液化石油气（按等热值 NG 折算）、液化天然气	27413.75	18466.42	23189.04	6390.30
合计	111761.50	101017.59	103446.07	32688.48

资料来源：公司提供

气源方面，华润燃气主要向中海福建天然气有限责任公司、中国石油天然气股份有限公司天然气销售福建分公司和中海石油福建新能源有限公司仙游分公司采购天然气，上述三家供应商采购占比维持在 90.00%以上。华润燃气主要向泉州华星燃气有限公司和中石化销售有限公司采购液化气，上述两家供应商采购占比维持在 90.00%以上。华润燃气的上游供应商集中度高，华润燃气对上游供应商议价空间低。

管输天然气供气设施方面，2019—2021 年，公司的管网长度和用户数量持续提升，截至 2022 年 3 月末，华润燃气共有门站 4 座，供气面积覆盖厦门市六个行政区域。

表 8 公司管输天然气运营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
管网长度（公里）	2495.52	2675.38	2949.77	2997.38
用户数量（万户）	63.09	68.23	71.28	71.76
其中：居民用户（万）	62.86	67.98	70.98	71.45

户)				
商业用户 (户)	2071	2179	2584	2595
工业用户 (户)	269	343	448	471
供气量(万立方米/ 日)	82.48	81.78	99.00	107.00

资料来源: 公司提供

考虑到厦门市岛外部分工业区尚未铺设管道, 存在增长空间。近年来, 厦门市出台的有关低碳环保的政策也对公司发展有利好效应, 公司管输燃气业务未来发展潜力良好。

(3) 水务业务

公司供水业务在厦门市具有专营优势, 业务发展稳定; 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”)合并范围发生变化, 公司的污水处理量扩大, 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市政环科运营。

公司水务版块业务收入构成以自来水和污水处理业务收入为主, 2019—2021 年公司的水务业务版块收入波动增长, 其中 2021 年同比大幅增长, 系污水处理业务收入增长所致。毛利率持续下降, 系原水业务持续亏损等因素所致。

表 9 公司水务板块收入及毛利率情况

(单位: 万元)

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	104052.69	38.52	100248.91	40.23	107840.13	49.93	28696.27	57.52
原水	1356.20	-98.49	1649.41	-181.96	4631.89	-281.47	322.61	-1326.22
污水处理	26451.22	28.56	29022.65	18.34	78362.30	20.28	26954.96	24.23
收入合计	131860.11	35.11	130920.97	32.59	190834.32	29.71	55973.84	33.51

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 2022 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 100.00%, 市场占有率 100.00%。厦门市供水水质综合合格率 99.99%, 出水水质综合合格率 99.98%。

厦门水务主要水源包括九龙江北溪水库、坂头石兜水库和汀溪水库, 日输送原水能力达 239 万吨。截至 2022 年 3 月末, 三个水库的原水费分别为 0.30 元/吨、0.10 元/吨和 0.54 元/吨。

表 10 公司水务板块经营数据

年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
自来水厂(座)	12	13	12	12
设计供水能力(万吨/日)	185.40	200.40	215.40	213.85

实际供水能力(万吨/日)	132.00	131.72	141.83	122.17
供水量(亿吨)	4.82	4.82	5.18	1.14
售水量(亿吨)	4.38	4.37	4.70	1.06
管网长度(公里)	5204.36	5359.41	5534.78	5534.78

资料来源: 公司提供

2021 年, 公司减少 1 座水厂, 系公司将厦门同安洪塘水厂改成水泵站; 同期, 公司下属的翔安水厂完成改扩建并提升产能, 公司水务版块整体的产能和产量均较 2020 年有所提升。2022 年 1—3 月公司水务版块的设计供水能力和实际供水能力较 2021 年有所下降, 系一季度为用水低峰期, 用水需求减少导致产能和产量下降。

自来水成本方面, 公司的自来水业务生产成本主要由原水成本、人工费用和折旧费用等构成。2019—2021 年, 公司的水务的自来水业务成本持续下降。

表 11 水务板块自来水业务生产成本数据

(单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
原水成本	1.54	1.46	1.52	0.34
人工费用	1.61	1.79	1.38	0.38
动力费用	0.90	0.93	0.44	0.09
药剂	0.11	0.16	0.17	0.02
折旧费用	1.33	1.48	0.83	0.19
其他	0.98	0.17	1.05	0.20
合计	6.47	5.99	5.40	1.22

资料来源: 公司提供

自来水定价方面, 2020 年以来厦门市水价发生变化, 其中: 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。2021 年, 根据厦门水务 2021 年 10 月 8 日发布的通知, 2021 年 11 月和 12 月, 工商业用水定价由 2.6 元/吨调整为 1.8 元/吨。自 2022 年 1 月起, 恢复原价。

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厦门市以及泉州市、武夷山市、河南省新乡市和平顶山市等区域。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。

业务结算方面, 厦门地区以外的污水处理结算方式为由当地的自来水供水公司在收取水费的同时代为收取污水处理费, 上缴财政后, 财政再全部拨付给市政环科各项目公司, 市政环科与当地签订购买特许经营权的合同, 并在合同中约定保底污水处理量, 在实际污水处理量低于保底污水处理量时, 当地政府按照保底水量拨付污水处理费, 在实际污水处理量高于保底污水处理量时, 按照实际污水处理量或实际污水处理量的一定比例(根据协议约定)拨付污水处理费。根据公司与当地政府签署的《特许经营协议》, 污水处理费按月支付, 在每个运

营月结束后, 由公司提交污水处理费账单, 并经当地政府指定部门审核确认后, 进行污水处理费支付。厦门地区以内的污水处理结算方式如下: 厦门地区内污水项目, 公司年初按照暂拨水价(其中下属公司小型站业务暂拨价为 1.40 元/吨, 污水厂业务暂拨价为 1.86 元/吨; 应急站业务已于 2020 年末停运)乘以预算水量计算年度预算污水收入总额, 并报送财政, 财政审核后, 下达下年度支出预算总额。在财政下达的年度支出预算内, 公司每月按照实际进厂水量乘以暂拨水价计算预拨金额并申请拨付。一般年度内申请预拨的总额以财政年度支出预算数为限, 实际完成量超出财政年度预算的, 财政暂不予补拨付; 实际完成量不足财政年度支出预算额度的, 差额不予拨付。各年度拨付差额待财政组织成本审核后结算, 多还少补。

表 12 公司污水处理量

(单位: 万吨)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
污水处理量	17892.84	17923.74	45009.44	16439.70

资料来源: 公司提供

2019—2021 年, 公司的污水处理量持续增长, 其中 2021 年的污水处理量大幅增长, 系当年市政环科合并口径发生变动, 原控股子公司厦门水务中环污水处理有限公司(以下简称“中环污水”)纳入合并范围所致。截至 2022 年 3 月末, 公司共有本地污水处理厂 18 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 159.34 万吨/天。截至 2022 年 3 月末, 公司下属异地污水处理厂 10 座, 处理能力 57.5 万吨/天。

(4) 垃圾焚烧发电

公司垃圾焚烧发电业务稳步发展, 收入规模持续提升。

公司垃圾焚烧发电业务主要由子公司厦门市环境能源投资发展有限公司(简称“环能公司”)负责。环能公司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。

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。2021年，随着厦门东部垃圾焚烧发电厂二期项目运营，公司的产能扩张且进一步降低平均成本，公司的垃圾焚烧发电业务收入和毛利率均有所提升，截至2022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6150吨，设计日均上网电量180万kWh，公司的业务范围主要为厦门市、南平市、莆田市、仙游市和甘肃临夏等区域。

垃圾焚烧发电业务经营模式为由厦门市容环境卫生管理处把收集到的垃圾运输到环能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。

公司的垃圾焚烧发电收入主要由厦门市财政补贴垃圾处理费、上网电费和环境卫生管理收入等构成。收入结算方面，垃圾处理费由厦门市财政局按年度预算拨款给厦门市环境卫生中心，公司将每月垃圾处理量经与环卫处核对确认后，定期结算收入。上网售电收入于每月末与国网福建省电力有限公司厦门供电公司核对确认上网量并开票确认收入，于次月结算上月账款。环境卫生管理收入来自厦门市财政局拨付的款项，该收入主要结算方式：1. 渗滤液处理、中水处理和污水转运项目以量结算；2. 填埋和压缩转运项目用固定成本加变动成本相结合结算；3. 动物无害化处理和东孚填埋场及海域保洁等项目采用年包干固定费用结算。

2019—2021年，受垃圾发电量增长以及垃圾处理费的增长的影响，公司的垃圾焚烧发电板块收入持续增长。

表13 公司垃圾焚烧发电板块收入情况

(单位：万元、万度)

年份	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
总收入	51993.20	62335.88	72506.88	19499.14
其中：垃圾处理费	10849.36	13992.87	20836.13	5440.58
垃圾发电收入	14917.40	21706.79	30747.39	8272.51
危废品处理	--	4104.54	6388.89	1933.38

环境卫生管理	26226.44	22531.67	14534.46	3852.66
上网电量	28176.58	41414.59	63485.48	16620.44

资料来源：公司提供

(5) 贸易

公司的贸易收入主要来自商品混凝土销售收入，随着商品混凝土业务量增长，公司的贸易业务收入有所增长。

公司贸易板块收入主要来自于商品混凝土销售收入。

表14 公司贸易板块收入

(单位：万元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
商品混凝土	71358.39	98176.05	109024.19	28953.63
钢材	3236.51	8880.03	0.00	0.00
其他贸易	5405.35	7766.39	8797.91	3921.36
合计	80000.25	114822.47	117822.10	32874.99

资料来源：公司提供

公司商品混凝土业务经营主体为子公司厦门市政百城建材有限公司和工程公司。公司下属5个生产基地，销售主要针对厦门市市政交通和其他建筑施工项目。2019—2021年，随着业务需求的增长，公司的商品混凝土产量进一步增长，带动商品混凝土收入增长。

表15 公司混凝土产量情况

(单位：万立方)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
混凝土产量	149.00	198.57	220.00	57.63

资料来源：公司提供

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。

销售方面，受限于产品的销售半径，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承兑汇票及支票结算。销售结算方面，公司根据销售合同的约定现金转

账或接受部分银行承兑汇票。

截至 2022 年 3 月末，公司商品混凝土业务的上游供应商集中度高，下游客户集中度一般。

表 16 2022 年 3 月末公司商品混凝土业务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	厦门顺磊建材有限公司	3824.00	25.59
2	厦门啊一红贸易有限公司	2626.00	17.58
3	泰宁县万兴建材有限公司	2296.00	15.37
4	厦门荣璟旺贸易有限公司	1801.00	12.06
5	厦门翔莲建材有限公司	1214.00	8.13
合计		11761.00	78.72
序号	销售商客户名称	金额	占比 (%)
1	中铁一局集团厦门建设工程有限公司	1299.67	4.36
2	中铁十四局集团有限公司	1241.50	4.16
3	中铁隧道局集团有限公司	1177.60	3.95
4	中铁二十三局集团第一工程有限公司	1173.00	3.93
5	安徽开源路桥有限责任公司	1067.00	3.58
合计		5958.77	19.98

资料来源: 公司提供

(6) BOT 建设业务及其他业务

2021 年公司新增 BOT 建设业务收入，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，建设资金均为自筹。相关项目已于 2021 年之前开工建设，截至 2020 年末有约 1.20 亿元项目成本体现在“在建工程”中，当年未确认收入。2021 年，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 2022 年 3 月末，该板块业务无毛利，预计项目投产后该业务版块将实现毛利。

表 17 截至 2022 年 3 月末公司 BOT 建设业务情况
(单位: 万元)

项目名称	总投资	已投资	负责子公司名称	预计投产时间
临夏生活垃圾焚烧发电 PPP 项目	62190.60	48113.76	临夏鹭鸿环保电力有限公司	2022 年 3 月
厦门生物质资源再生项目一期工程	28576.34	16448.27	厦门珉鸿生物质资源有限公司	2022 年 9 月
厦门东部垃圾焚烧发电厂三期	81434.20	8474.98	厦门旭鸿环保电力有限公司	2023 年 7 月
合计	172201.14	73037.01	--	--

资料来源: 公司提供

公司其他业务主要包含物业、酒店、咨询等，2019—2021 年和 2022 年 1—3 月，公司实现其他业务收入分别为 8.32 亿元、7.77 亿元、9.52 亿元和 2.37 亿元。

3. 未来发展

公司在建和拟建自营项目尚需投资规模大，未来存在一定的筹资压力。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建自营项目计划总投资 192.35 亿元，尚需投资 85.41 亿元；拟建项目 6 个，主要为供水系统改造、垃圾焚烧发电工程等项目，预计总投资 22.24 亿元。公司在建及拟建自营项目未来尚需投资合计 107.65 亿元，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。

表 18 截至 2022 年 3 月末公司主要在建自营项目情况 (单位: 亿元)

序号	项目	计划总投资	累计投资	尚需投资	资金来源
1	长泰枋洋水利枢纽工程	23.02	26.52	-3.50	自筹(超概, 将调整概算)
2	厦门市石兜、莲花、汀溪水库水源连通工程(石兜水库至西山水厂段)	4.56	2.26	2.30	自筹
3	海沧水厂三期工程	7.45	0.88	6.57	自筹
4	翔安水厂二期工程	4.11	2.94	1.17	自筹
5	厦门国际创新智慧产业园项目	25.80	9.11	16.69	自筹

6	新乡骆驼湾污水处理厂五类水提标改造项目	1.70	0.92	0.78	自筹
7	建瓯城西污水处理厂及配套管网	2.15	1.34	0.81	自筹
8	武夷山马厂洲污水处理厂建设工程	1.23	0.85	0.38	自筹
9	前埔污水处理厂北线污水系统三期工程	1.06	0.75	0.31	财政
10	海沧污水处理厂扩建工程	6.54	3.62	2.92	40.00%财政, 60.00%自筹
11	同安污水处理厂四期工程	5.20	3.72	1.48	财政
12	西柯污水处理厂一期工程	4.43	2.79	1.64	财政
13	前埔污水处理厂三期工程（扩建）	15.22	7.81	7.41	财政
14	翔安污水处理厂四期扩建工程	2.43	1.37	1.06	财政
15	马寮湾再生水厂一期工程	4.14	2.21	1.93	财政
16	前埔污水处理厂北线污水系统二期工程	2.43	1.73	0.69	财政
17	高崎污水处理厂一期工程	12.14	6.79	5.35	40.00%财政, 60.00%自筹
18	筲箕污水处理厂进水系统改造工程	1.48	0.98	0.50	财政
19	集美污水处理厂四期工程	3.23	1.52	1.71	40.00%财政, 60.00%自筹
20	澳头污水处理厂二期（第一阶段）	1.03	0.55	0.48	40.00%财政, 60.00%自筹
21	高崎污水处理厂东片区污水主管及配套工程	1.66	0.78	0.88	财政
22	海天泵站至筲箕厂污水压力管工程	1.72	1.13	0.59	财政
23	前埔污水处理厂三期工程（排海管）	3.14	1.57	1.57	财政
24	高崎污水处理厂西片区污水主管及配套工程（海天调蓄池及泵站）	3.01	1.67	1.34	财政
25	前场污水处理厂一期工程	4.56	2.33	2.23	40.00%财政, 60.00%自筹
26	洪塘再生水厂配套主管（国道 324 复线段）及后曾泵站工程	1.23	0.79	0.44	财政
27	南湖公园西园调蓄池工程	1.69	1.07	0.62	财政
28	高崎污水处理厂尾水排海管	1.18	0.58	0.60	财政
29	海沧污水厂尾水管工程（陆域段）	1.63	1.14	0.49	财政
30	洪塘污水处理厂配套主管及泵站工程	2.18	0.95	1.23	财政
31	翔安南部新城片区污水泵站及压力管道（翔安东路—澳头污水处理厂）工程	2.12	1.04	1.08	财政
32	大嶝污水处理厂一期工程	3.18	1.46	1.72	40.00%财政, 60.00%自筹
33	洪塘污水处理厂一期工程	2.64	1.20	1.44	40.00%财政, 60.00%自筹
34	内田污水处理厂一期工程	3.23	1.47	1.76	40.00%财政, 60.00%自筹
35	下潭尾污水处理厂配套主管及泵站工程	1.77	0.60	1.17	财政
36	集美铁山 2#污水泵站至前场再生水厂污水主管工程	2.28	1.49	0.79	财政
37	内田污水处理厂配套主管及泵站工程	1.40	0.54	0.86	财政
38	大嶝污水处理厂主管及泵站工程	1.80	0.39	1.41	财政
39	下潭尾污水处理厂一期工程	3.08	0.63	2.45	40.00%财政, 60.00%自筹
40	环能-工业废物处置中心二期项目	2.53	1.48	1.05	自筹
41	临夏生活垃圾焚烧发电 PPP 项目	6.22	3.57	2.65	自筹
42	厦门生物质资源再生项目一期工程	2.86	1.27	1.59	自筹
43	东部垃圾焚烧发电厂三期工程	7.89	1.13	6.76	自筹
合 计		192.35	106.94	85.41	--

注：长泰枋洋水利枢纽工程已投资额超过总投资额，未来将调整总投资额
 资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

2019—2020 年，公司合并报表范围内一级子公司无变化。2021 年公司合并报表范围内一级子公司发生变更，原二级子公司市政环科变更为一级子公司。2022 年 1—3 月，公司合并口径一级子公司未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司合并报表范围内一级子公司 12 家。总体看，公司合并报表范围内一级子公司变动仅为级次

变化，此外，部分一级子公司合并口径发生变更，但涉及公司规模均较小，未对公司合并范围内的财务数据造成重大影响，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，构成以非流动资产为主，其中政府代建项目成本占比大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 8.39%。截至 2021 年末，公司资产总额较 2020 年末增长 5.83%，主要系非流动资产增长所致。公司的资产构成以非流动资产为主。

表19 公司资产主要构成情况表（单位：亿元）

科 目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	103.85	10.81	107.28	10.06	123.89	10.98	130.23	11.22
货币资金	65.43	6.81	69.07	6.48	58.52	5.19	56.59	43.46
交易性金融资产	--	--	0.98	0.09	26.97	2.39	29.80	22.88
应收账款	9.51	0.99	11.04	1.04	11.52	1.02	14.95	11.48
其他流动资产	5.73	0.60	8.18	0.77	10.41	0.92	11.81	9.07
非流动资产	856.53	89.19	958.97	89.94	1004.48	89.02	1030.77	88.78
固定资产	77.30	8.05	106.31	9.97	118.69	10.52	120.79	11.72
在建工程	99.13	10.32	125.08	11.73	127.11	11.26	128.40	12.46
其他非流动资产	637.00	66.33	667.00	62.56	669.51	59.33	691.22	67.06
资产总额	960.37	100.00	1066.26	100.00	1128.37	100.00	1161.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 9.22%。截至 2021 年末，公司流动资产较 2020 年末增长 15.48%，主要系交易性金融资产增长所致。

2019—2021 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 5.43%。截至 2021 年末，公司货币资金较 2020 年末下降 15.27%，主要系偿债及项目建设支出所致。从构成看，主要由银行存款 57.65 亿元构成，其中受限货币资金 0.94 亿元。

截至 2021 年末，公司交易性金融资产较 2020 年末大幅增长，系会计政策变更，将结构性存款计入“交易性金融资产”中，公司的交易性金融资产中 26.45 亿元为结构性存款，0.52

亿元为信托产品。

2019—2021 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 10.11%。截至 2021 年末，公司的应收账款较 2020 年末变动不大，应收账款前五名合计占应收账款余额的 28.86%。

2019—2021 年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 34.84%。截至 2021 年末，公司其他流动资产主要为留抵税额。

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 8.29%。截至 2021 年末，公司非流动资产较 2020 年末增长 4.75%。

2019—2021 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 23.92%。截至 2021 年末，公司固定资产较 2020 年末增长 11.65%，主要系在

建工程转入所致。公司的固定资产主要由房屋、建筑物和机器设备构成。

2019—2021 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 13.23%。截至 2021 年末，公司在建工程较 2020 年末变动不大，主要为公司在建的污水处理厂和输水工程等项目成本投入。

2019—2021 年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 2.52%。截至 2021 年末，公司其他非流动资产较 2020 年末变动不大，主要由代建项目工程支出 643.70 亿元构成。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额及构成情况均较 2021 年末变动不大。

2022 年 3 月末，公司受限资产 20.88 亿元，主要由受限的货币资金 1.72 亿元、无形资产 18.25 亿元和投资性房地产 0.91 亿元构成，占总资产比重为 1.80%。

3. 资本结构

公司所有者权益持续增长，构成以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性强。

表20 公司所有者权益主要构成情况表（单位：亿元）

科 目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	196.58	83.41	221.58	74.87	221.58	69.72	221.58	67.27
资本公积	11.17	4.74	44.41	15.01	60.90	19.16	71.40	21.68
未分配利润	5.05	2.14	7.58	2.56	13.25	4.17	14.24	4.32
归属于母公司所有者权益合计	212.99	90.37	274.07	92.61	296.31	93.24	307.82	93.46
少数股东权益	22.69	9.63	21.87	7.39	21.49	6.76	21.55	6.54
所有者权益合计	235.68	100.00	295.94	100.00	317.79	100.00	329.37	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 16.12%。截至 2021 年末，公司的所有者权益较 2020 年末增长 7.38%，主要系资本公积增长所致。公司的所有者权益主要由实收资本和资本公积构成。

2019—2021 年末，公司实收资本持续增长，年均复合增长 6.17%。2020 年公司的实收资本较之前年度增加 25.00 亿元，系收到股东注资。截至 2021 年末，公司实收资本较 2020 年末无变动。

2019—2021 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 133.53%，系公司收到厦门市政

府的资金和资产注入所致。截至 2021 年末，公司资本公积较 2020 年末增长 37.13%，主要系子公司收到厦门市政府拨付的资本金。

截至 2022 年 3 月末，公司的所有者权益较 2021 年末增长 3.64%，主要为资本公积增长，系子公司环能公司将政府拨付的西部海沧垃圾焚烧发电厂等的专项资金由专项应付款转增资本公积。总体看，公司的所有者权益稳定性强。

公司的有息债务规模持续增长，整体债务负担一般，债务结构良好。

表21 公司负债主要构成情况表（单位：亿元）

科 目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债合计	74.88	10.33	93.50	12.14	93.08	11.48	21.35	22.00
短期借款	4.17	0.58	11.18	1.45	8.87	1.09	27.64	28.48
应付账款	19.95	2.75	26.00	3.38	29.72	3.67	10.93	11.26
其他应付款	17.53	2.42	14.96	1.94	12.42	1.53	0.86	0.89
预收款项	17.63	2.43	16.69	2.17	0.51	0.06	12.00	12.37

合同负债	--	--	0.02	0.003	14.12	1.74	10.18	10.49
一年内到期的非流动负债	4.29	0.59	11.06	1.44	10.65	1.31	8.40	8.66
其他流动负债	4.01	0.55	5.04	0.65	8.40	1.04	97.05	11.67
非流动负债合计	649.82	89.67	676.82	87.86	717.50	88.52	65.59	8.93
长期借款	50.68	6.99	48.45	6.29	58.76	7.25	23.80	3.24
应付债券	12.50	1.72	13.00	1.69	13.00	1.60	46.57	6.34
长期应付款	53.26	7.35	42.27	5.49	54.58	6.73	33.81	4.60
专项应付款	51.99	7.17	40.70	5.28	42.02	5.18	594.00	80.86
其他非流动负债	528.78	72.97	568.23	73.77	587.83	72.52	734.58	88.33
负债合计	724.69	100.00	770.32	100.00	810.58	100.00	831.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 5.76%。截至 2021 年末，公司负债总额较 2020 年末增长 5.23%，以非流动负债为主。

2019—2021 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 11.49%。截至 2021 年末，公司流动负债较 2020 年末变动不大。

2019—2021 年末，公司的短期借款波动增长。截至 2021 年末，公司的短期借款较 2020 年末有所下降，短期借款构成全部为信用借款。

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 22.06%。截至 2021 年末，公司应付账款较 2020 年末增长 14.31%，主要为应付工程款增长。

2019—2021 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 15.84%。截至 2021 年末，公司其他应付款较 2020 年末下降 17.00%，主要为往来款的下降。

2019—2021 年末，公司预收款项持续下降，年均复合下降 82.92%。截至 2021 年末，公司预收款较 2020 年末大幅下降，合同负债较 2020 年末大幅增长，主要系 2021 年会计准则发生变更，预付融资租赁款项通过合同负债核算所致。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 57.60%。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年末有所下降。

2019—2021 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 44.61%。截至 2021 年末，公司的其他流动负债主要为公司发行的超短期

融资券，本报告将其纳入短期有息债务核算。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 5.08%。截至 2021 年末，公司非流动负债较 2020 年末增长 6.01%，主要为长期借款、长期应付款和其他非流动负债增长所致。

2019—2021 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 7.68%。截至 2021 年末，公司长期借款较 2020 年末增长 21.28%。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 1.98%。截至 2021 年末，公司应付债券较 2020 年末无变化。

2019—2021 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 1.24%。截至 2021 年末，公司长期应付款较 2020 年末增长 29.15%，主要为专项应付款的增长，其中长期应付款 12.57 亿元，专项应付款 42.02 亿元，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。

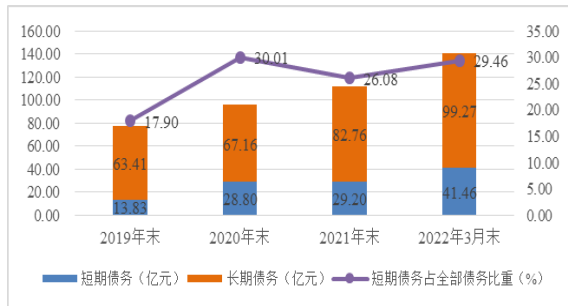
2019—2021 年末，公司其他非流动负债持续增长，年均复合增长 5.44%。截至 2021 年末，公司其他非流动负债较 2020 年末增长 3.45%，其他非流动负债主要由财政拨款的代建工程款构成，此外，其他非流动负债中包含收费权作为基础资产的资产证券化资金 10.61 亿元，本报告将其纳入长期有息债务核算。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较 2021 年末略有增长，主要系公司加大融资力度，短期借款、长期借款和应付债券增长所致。

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部

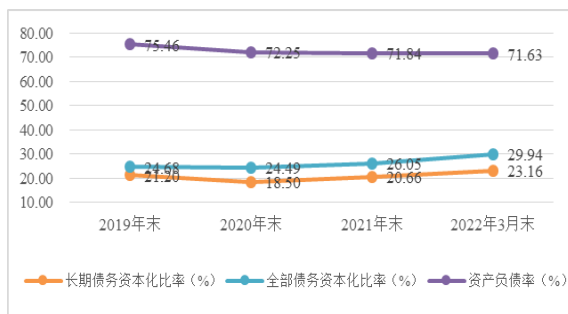
债务持续增长，年均复合增长 20.40%。截至 2021 年末，公司全部债务较 2020 年末增长 16.67%，主要系长期借款增长所致，债务构成以长期债务为主。2022 年 1—3 月，公司加大融资力度，全部债务规模进一步增长，构成仍以长期债务为主，债务结构良好。

图1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从债务指标来看，2019—2021 年，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率波动增长，长期债务资本化比率波动下降。2022 年 3 月末，公司的资产负债率较 2021 年末略有下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率则有所增长。总体看，公司债务负担一般。

根据公司提供的有息债务未来到期分布，公司在 2022 年 4 月—2025 年债务集中兑付压力不大。

表 22 公司部分有息债务未来到期分布

(单位：亿元)

项 目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年
到期偿还金额	10.35	16.10	15.34	15.54

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，对费用总额的控制能力一般，整体盈利能力尚可。

2019—2021 年，公司营业收入和营业成本持续增长，年均复合增长率分别为 10.25%和 12.38%。同期，公司营业利润率波动下降。

从费用总额看，2019—2021 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 10.02%，构成以销售费用和管理费用为主。2021 年，公司费用总额占营业收入的比重为 20.07%，公司对费用总额的控制能力一般。

表 23 公司盈利情况 (单位：亿元)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	67.98	69.21	82.63	23.53
营业成本	50.52	50.75	63.81	18.62
费用总额	13.70	13.84	16.59	3.97
其中：销售费用	6.24	5.83	6.25	1.37
管理费用	6.16	6.37	6.62	1.60
研发费用	0.10	0.49	0.78	0.18
财务费用	1.19	1.15	2.94	0.82
投资收益	2.06	0.44	5.75	0.56
其他收益	1.22	1.59	1.37	0.23
利润总额	4.74	5.17	8.20	1.44
营业利润率 (%)	24.08	25.31	21.53	19.87
总资产收益率 (%)	1.75	1.53	2.26	--
净资产收益率 (%)	1.32	1.18	2.09	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年，公司其他收益波动增长，年均复合增长 6.08%，主要为收到的政府补助。公司投资收益主要为子公司出售公司杭州百达房地产开发有限公司产生的投资收益，以及子公司厦门水务将中环污水 45.00%股权增资市政环科产生的公允价值与账面价值差额。2021 年，公司的其他收益和投资收益合计占利润总额的 86.86%，政府补助和投资收益对公司利润实现贡献程度大。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动增长。公司整体盈利能力尚可。

2022年1—3月，公司实现营业收入23.53亿元，相当于2021年全年的28.48%；实现利润总额1.44亿元，营业利润率19.87%。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流持续净流入，收现质量高；受项目建设支出及结构性存款大额支出，公司的投资活动现金流持续净流出；公司保持较大的筹资力度，筹资活动现金流持续净流入。考虑到公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司未来存在一定的筹资压力。

表 24 公司现金流构成表（单位：亿元）

科 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	155.05	182.10	159.79	44.68
经营活动现金流出量	147.23	178.15	147.69	59.69
经营活动现金流量净额	7.82	3.95	12.10	-15.01
投资活动现金流入量	11.62	7.87	142.74	38.47
投资活动现金流出量	34.09	48.28	189.83	53.15
投资活动现金流量净额	-22.47	-40.41	-47.09	-14.68
筹资活动现金流入量	45.87	95.22	68.65	41.44
筹资活动现金流出量	40.20	54.76	44.27	13.71
筹资活动现金流量净额	5.67	40.46	24.38	27.73
现金收入比（%）	98.16	98.20	98.18	89.69

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021年，公司的经营活动现金收支主要体现为业务经营的现金收支，及收到政府拨入的代建项目资金和支付的代建项目资金，公司收到及支付的代建资金体现在收到及支付其他经营活动有关的现金。同期，公司业务经营收到回款金额大，经营活动现金流保持净流入。公司的现金收入比变动不大，整体收现质量高。

2019—2021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及购买理财产品支付的现金。2021年，公司的投资活动现金流入和流出规模较上年变动大，主要系公司的结构性存款收支规模大，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。受项目建设支出及结构性存款大额支出，公司的投资

活动现金流持续净流出。

2019—2021年，公司的筹资活动现金流主要体现为吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金及偿债支付的现金，其中吸收投资收到的现金为收到的股东增资款。公司保持较大的筹资力度，筹资活动现金流持续净流入。

2022年1—3月，公司经营活动现金流量净额-15.01亿元，投资活动现金流量净额-14.68亿元，筹资活动现金流量净额27.73亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现强，间接融资渠道畅通。

表 25 公司偿债指标情况

年 份	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
短期偿债指标				
流动比率（%）	138.69	114.75	133.10	134.19
速动比率（%）	120.94	102.95	123.18	123.92
现金短期债务比（倍）	4.74	2.45	2.94	2.09
长期偿债指标				
EBITDA（亿元）	13.22	14.92	21.63	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.05	4.49	5.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.84	6.43	5.18	--

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，2019—2021年末，公司的流动比率和现金短期债务比波动下降，速动比率波动增长。截至2022年3月末，公司的流动比率和速动比率较2021年末进一步增长，现金短期债务比有所下降。整体看，公司的短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数持续增长，全部债务/EBITDA波动下降，公司的长期偿债指标表现强。

截至2022年3月末，公司获得的授信总额为272.56亿元，未使用银行授信193.52亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2022年3月末，公司无对外担保。

截至2022年6月末，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于子公司，母公司对子公司的控制能力较强。母公司所有者权益稳定性强，负债水平低。

截至 2021 年末，母公司资产占合并口径的 30.24%，母公司负债占合并口径的 6.01%，母公司所有者权益占合并口径的 92.06%，母公司全部债务占合并口径的 22.15%。2021 年，母公司未实现营业收入，母公司利润总额占合并口径的 19.15%。

2019—2021 年，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 18.58%。截至 2021 年末，母公司资产总额 341.26 亿元，较 2020 年末增长 6.30%。其中，流动资产 72.14 亿元（占比 21.14%），非流动资产 269.13 亿元（占比 78.86%）。截至 2021 年末，母公司货币资金为 13.15 亿元。

2019—2021 年，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 17.05%。截至 2021 年末，母公司所有者权益 292.56 亿元，较 2020 年末增长 6.68%，主要系资本公积增长所致。

2019—2021 年，母公司负债持续增长，年均复合增长 29.23%。截至 2021 年末，母公司负债总额 48.70 亿元，较 2020 年末增长 4.06%。母公司 2021 年资产负债率为 14.27%，全部债务资本化比率为 7.81%，母公司的负债水平低。

2019—2021 年，母公司未实现营业收入，利润总额波动增长，年均复合增长 2.67%；投资收益持续下降，年均复合下降 8.80%。2021 年，母公司利润总额为 1.57 亿元。同期，母公司投资收益为 2.59 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 369.74 亿元，所有者权益 292.61 亿元，负债总额 77.13 亿元；母公司资产负债率 20.86%；全部债务 46.11 亿元，全部债务资本化比率 13.61%。2022 年 1—3 月，母公司未实现营业收入，利润

总额 0.06 亿元，投资收益 0.23 亿元。

九、外部支持

公司在资产及资金注入和政府补贴方面持续得到了有力的外部支持。

2019 年，厦门市政府将厦门园林植物园工程部、厦门金鹭环环保有限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，计入实收资本 0.35 亿元。厦门市政府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，计入资本公积 3.80 亿元。

2020 年，公司收到股东注资 25.00 亿元，计入实收资本。公司将厦门市政府累计拨付的综合管廊工程项目资金 15.45 亿元、污水处理厂建设资金 16.52 亿元，由其他非流动负债和专项应付款转增资本公积。此外，厦门市政府将轮渡海滨地下停车场、厦大南普陀地下停车场注入公司，体现在资本公积。

2021 年，公司将厦门市政府拨付给子公司的项目资本金、项目建设资金等合计 16.73 亿元转增资本金，计入资本公积。

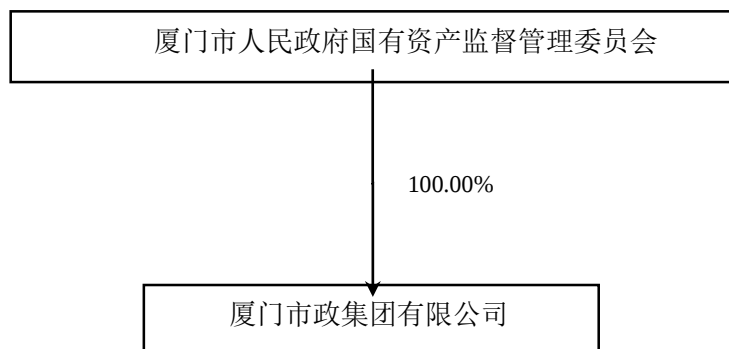
2022 年 1—3 月，子公司环能公司将政府拨付的西部海沧垃圾焚烧发电厂等的专项资金 10.24 亿元转增至资本公积。

政府补贴方面，2019—2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 1.23 亿元、1.59 亿元、1.37 亿元和 0.23 亿元，计入公司营业外收入和其他收益。

十、结论

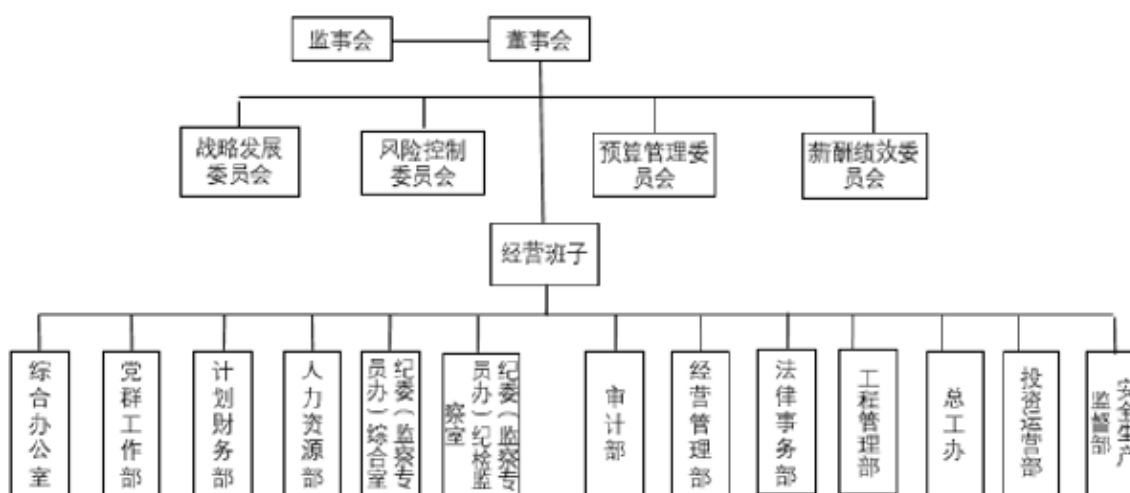
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末纳入公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	主营业务	持股比例（%）
1	厦门市政水务集团有限公司	自来水生产和销售	83.39
2	厦门市政投资有限公司	天然气销售	100.00
3	厦门市政城市开发建设有限公司	市政建设	100.00
4	厦门市政百城建设投资有限公司	市政建设	100.00
5	厦门市政工程有限公司	工程施工	100.00
6	厦门市环境能源投资发展有限公司	垃圾处理、发电	100.00
7	厦门市政环境科技股份有限公司	污水处理	80.85
8	厦门市政管廊投资管理有限公司	管廊投资、管理	100.00
9	厦门市公共自行车管理有限公司	自行车投资、管理	100.00
10	厦门市政建材物资有限公司	建材批发	100.00
11	厦门城业交通科技发展有限公司	交通服务	100.00
12	厦门场之欣物业管理有限公司	物业管理	100.00

注：1. 厦门市政百城建设投资有限公司已于 2022 年 5 月划出公司合并范围并更名为厦门路桥百城建设投资有限公司；2. 厦门场之欣物业管理有限公司已于 2022 年 6 月注销

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	65.53	70.67	85.97	86.79
资产总额（亿元）	960.37	1066.26	1128.37	1161.00
所有者权益（亿元）	235.68	295.94	317.79	329.37
短期债务（亿元）	13.83	28.80	29.20	41.46
长期债务（亿元）	63.41	67.16	82.76	99.27
全部债务（亿元）	77.23	95.96	111.96	140.74
营业收入（亿元）	67.98	69.21	82.63	23.53
利润总额（亿元）	4.74	5.17	8.20	1.44
EBITDA（亿元）	13.22	14.92	21.63	--
经营性净现金流（亿元）	7.82	3.95	12.10	-15.01
财务指标				
现金收入比（%）	98.16	98.20	98.18	89.69
营业利润率（%）	24.08	25.31	21.53	19.87
总资本收益率（%）	1.75	1.53	2.26	--
净资产收益率（%）	1.32	1.18	2.09	--
长期债务资本化比率（%）	21.20	18.50	20.66	23.16
全部债务资本化比率（%）	24.68	24.49	26.05	29.94
资产负债率（%）	75.46	72.25	71.84	71.63
流动比率（%）	138.69	114.75	133.10	134.19
速动比率（%）	120.94	102.95	123.18	123.92
经营现金流动负债比（%）	10.45	4.22	13.00	--
现金短期债务比(倍)	4.74	2.45	2.94	2.09
EBITDA 利息倍数（倍）	4.05	4.49	5.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.84	6.43	5.18	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分计入公司全部债务进行核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.62	30.19	37.60	49.61
资产总额（亿元）	242.69	321.04	341.26	369.74
所有者权益（亿元）	213.53	274.24	292.56	292.61
短期债务（亿元）	0.74	10.15	8.44	19.11
长期债务（亿元）	21.42	19.48	16.36	27.01
全部债务（亿元）	22.16	29.63	24.80	46.11
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.49	3.09	1.57	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-6.05	-17.30	-8.75	-3.77
财务指标				
现金收入比（%）	/	/	/	/
营业利润率（%）	/	/	/	/
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.70	1.13	0.53	--
长期债务资本化比率（%）	9.12	6.63	5.29	8.45
全部债务资本化比率（%）	9.40	9.75	7.81	13.61
资产负债率（%）	12.02	14.58	14.27	20.86
流动比率（%）	466.27	337.35	223.02	198.80
速动比率（%）	466.27	337.35	223.02	198.80
经营现金流动负债比（%）	-78.12	-63.32	-27.04	--
现金短期债务比（倍）	18.33	2.97	4.45	2.60
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. “/”表示相关指标因未获得数据而无法计算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 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

联合资信评估股份有限公司关于 厦门市政集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在厦门市政集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。