跟踪评级公告

联合[2017] 1276 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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；并维持“16 厦门市政 MTN001”和“16 厦门市政 MTN002”的信用等级为 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十九日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

厦门市政集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
16 厦门市政 MTN001	10 亿元	2016/02/25	3 年	AAA	AAA
16 厦门市政 MTN002	3 亿元	2016/10/21	3 年	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 29 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	51.84	54.57	60.30	52.95
资产总额(亿元)	718.63	809.10	910.68	930.65
所有者权益(亿元)	196.29	205.34	220.60	224.35
短期债务（亿元）	10.01	16.29	14.11	14.87
长期债务（亿元）	62.31	60.56	66.02	66.54
全部债务(亿元)	72.32	76.85	80.13	81.41
调整后全部债务(亿元)	72.61	83.12	88.39	96.67
营业收入(亿元)	50.45	61.24	73.13	16.40
利润总额(亿元)	3.10	2.97	3.55	1.14
EBITDA(亿元)	7.84	7.77	9.88	--
经营性净现金流（亿元）	22.36	10.20	13.87	-9.02
营业利润率(%)	19.89	18.01	16.78	17.95
净资产收益率(%)	1.08	0.94	1.15	--
资产负债率(%)	72.69	74.62	75.78	75.89
全部债务资本化比率(%)	26.92	27.23	26.64	26.63
调整后全部债务资本化比率(%)	27.00	28.82	28.61	30.11
流动比率(%)	174.83	148.26	177.41	168.90
经营现金流动负债比（%）	38.26	14.82	20.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.22	9.89	8.11	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.26	10.70	8.95	--

注：1. 2017 年 1~3 月财务数据未经审计；2. 其他流动负债中有息债务已调整至调整后全部债务核算；3. 长期应付款中有息债务已调整至调整后全部债务核算。

分析师

王宇勍　宋金玲
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

跟踪期内，厦门市政集团有限公司（以下简称“厦门市政集团”或“公司”）作为厦门市重要的城市基础设施项目建设主体和国有资产运营主体，在区域专营性及政府支持等方面仍具备一定优势，公司业务布局全面，经营范围涉及众多板块，区域内专营地位突出。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受城市基础设施投资行业基本特性影响导致所投资项目建设周期长、投资额大等不利因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司在厦门市城市基础设施建设进程中将继续发挥重要作用，加之厦门市经济不断发展，为公司各经营板块提供了良好的外部环境，公司未来收入规模和利润水平有望继续提升。虽然预期大规模投资支出将加重公司债务负担，但考虑到公司不断获得的财政资金的支持，公司整体偿债能力尚可。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“16 厦门市政 MTN001”和“16 厦门市政 MTN002”的信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，厦门市财力持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司收入规模进一步增长。
3. 公司经营活动现金流入量对未来待偿还债券本金的保障能力强。

关注

1. 公司跟踪期内建设项目较多，投资支出规模大，债务负担上升。
2. 公司其他应收款金额较大，账龄偏长，公司资金周转压力加大，整体流动性偏弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由厦门市政集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

厦门市政集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于厦门市政集团有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

公司由厦门市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，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 176.40 亿元，厦门市国资委为公司的控股股东及实际控制人。公司经营范围无变化。

截至 2017 年 3 月底，公司本部设综合办公室、党群工作部、计划财务部、人力资源部、纪检监察室、审计部、经营管理部、工程管理部、投资运营部和法律事务部 10 个经营部门。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 910.68 亿元，所有者权益合计 220.60 亿元（其中少数股东权益 21.16 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 73.13 亿元，利润总额 3.55 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 930.65 亿元，所有者权益合计 224.35 亿元（其中少数股东权益 21.28 亿元）。2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 16.40 亿元，利润总额 1.14 亿元。

公司注册地址：厦门市湖里区云顶中路 2777 号市政大厦 23 楼 2301-2305 室；法定代表人：陈飞铭。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底，联合资信评定的公司存续债券募集资金均已全部使用完毕，尚需偿还债券本金合计 13.00 亿元，跟踪期内，公司已按期支付“16 厦门市政 MTN001”利息。公司过往付息情况良好。

表 1　截至 2017 年 3 月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限	还本付息方式
16 厦门市政 MTN001	10	10	2016/02/25	3 年	按年支付利息,到期一次性还本付息
16 厦门市政 MTN002	3	3	2016/10/21	3 年	按年支付利息,到期一次性还本付息

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理

增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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

率开展的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的

《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

公司为厦门市市政基础设施建设及投融资主体，经营地域与投资项目基本集中在厦门市境内，其经营状况、投资方向及融资能力直接受厦门市经济增长、财政状况和城市建设水平影响，并与城市规划密切相关。

厦门市是中国最早成立的经济特区之一，是以外向型经济为主导的经贸港口城市。

2016年，厦门市实现地区生产总值3784.25亿元，比上年增长7.9%，其中，第一产业增加值23.45亿元，下降5.5%；第二产业增加值1558.62亿元，增长5.7%；第三产业增加值2202.18亿元，增长9.8%。三次产业结构为0.6∶41.2∶58.2。

2016年，厦门市共完成固定资产投资2159.81亿元，增长14.4%。分产业看，第一产业投资增长16.4%，第二产业投资增长12.2%，第三产业投资增长14.9%，三次产业投资比例为0.1：18.6：81.3。

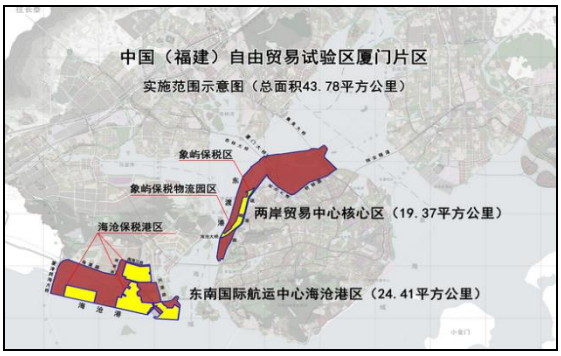
2016年，全年实现规模以上工业增加值1264.79亿元，增长5.4%，占全市地区生产总值的33.4%。规模以上工业中，重工业完成增加值825.89亿元，比上年增长12%；轻工业完成增加值438.89亿元，下降5.5%，重工业与轻工业之比为1.88∶1。

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。

总体看，厦门市是海峡西岸经济区的重要中心城市，其战略定位、稳定发展以及福建自由贸易试验区厦门片区的成立为公司的发展创

造了一个良好的宏观环境。

图 1　福建自由贸易试验区厦门片区示意图



资料来源：中国(福建)自由贸易试验区厦门片区管理委员会网站

厦门市二、三次产业结构占比高，财税基础好。近年随着厦门优势产业的不断增长，产业创税能力和经济实力不断增强，这为地方基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。

跟踪期内，厦门市地区财政总收入持续快速增长，2016年为1083.34亿元。其地方级财政收入也保持了相同的增长趋势，2016年实现地方级财政收入647.94亿元，其中税收收入527.95亿元。总体看，厦门市财政税收基础好，总体财政实力强，财政收入规模大，并持续快速增长，为厦门市基础设施建设提供了有力保障。

表2　2014~2016年厦门市财政收入构成（单位：亿元）

科目	2014年	2015年	2016年
财政总收入	909.13	1001.71	1083.34
地方级财政收入	543.80	606.06	647.94
其中：税收收入	469.20	495.32	527.95

资料来源：厦门市国民经济和社会发展公报

总体看，厦门市经济持续快速发展带动了全市基础设施建设的需求，地方财政实力不断增强为全市基础设施建设奠定了较好的经济基础。

六、基础素质分析

1. 股权状况

公司为依法设立的国有独资公司，注册资本176.40亿元，由厦门市人民政府授权厦门市国资委履行出资人职责，厦门市国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司主要从事厦门市市政基础设施的建设及投融资。根据厦门市政府对公司的职能定位，公司主要负责厦门市市政、交通国有股权投资与资本运作，承担政府重大市政、交通基础设施建设项目的投融资，开展与其主业相关的以资本为纽带的整合重组。

目前公司拥有城市供水及污水处理、城市燃气供应、垃圾回收发电、城市市政工程施工、贸易等五大主业板块以及房地产开发、物业管理等相关副业板块，初步形成了多板块经营格局。

整体看，公司作为厦门市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理公司，主要经营业务平稳发展，区域专营地位突出，公司整体规模大，竞争力不断提升。

3. 人员素质

截至2017年3月底，公司高级管理人员包括总经理1名、副总经理1名。

截至2017年3月底，公司在职员工7342人。按教育程度分类，大专及以上学历占52.90%，高中中专学历占22.35%。按年龄结构分类，30周岁以下占32.97%，31~50周岁占50.78%，51周岁以上占16.25%。

总体来看，公司高管及员工的文化程度较高，人员整体素质较高。公司高级管理人员均具有长期的专业管理经验，领导层的整体素质较高。

4. 政府支持

公司作为以厦门市交通、城市基础设施和社会公益性项目投资建设为主要经营业务的企业，在资本金、资产注入、业务支持等方面得到政府大力支持。

2016年公司收到市财政拨付资本金10.26亿元（厦财建[2016]55号和厦财建[2016]27号），计入“实收资本”科目，用于推进地下综合管廊、垃圾焚烧发电项目等市政基础设施建设、运营

和维护。

政府补贴方面，公司2016年及2017年1~3月公司收到政府补助0.70亿元和0.06亿元，计入“营业外收入”科目。

5. 企业信用记录

根据《中国人民银行企业基本信用信息报告》（银行版，机构信用代码：G1035020601769260N），截至2017年6月7日，公司本部无已结清或未结清的关注及不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司新增法律事务部和审计部。法律事务部负责公司各类经济合同管理和授权委托书管理，参与重大合同的谈判和起草工作，审核公司本部合同及其他书面法律文件，监督、检查公司合同签订、履行情况，管理公司法律纠纷事务等。审计部组织开展公司的财务收支和财务预决算审计、绩效审计、内部控制审计、风险导向审计、投资项目后评估以及其他有关的经济活动监督等。公司管理制度无重大变化。

跟踪期内，公司2017年5月18日注册资本变更为183.00亿元。

八、经营分析

1. 经营概况

目前公司拥有城市供水及污水处理、城市燃气供应、垃圾回收发电、城市市政工程施工、贸易等五大板块主业以及房地产开发、物业管理、场地及设备租赁、咨询服务、酒店服务等相关副业。公司主业清晰，其经营性业务均由下属子公司负责经营，集团本部目前主要行使投资管理职责。

跟踪期内，公司主营业务收入有所增长，2016 年，公司主营业务收入为 71.13 亿元，主营业务收入同比增长 19.39%。

工程施工、燃气、水务和垃圾回收发电四大类市政主业占公司主营业务收入的50.00%以上，市政主业地位突出。公司贸易业务主要是商品混凝土、钢材、钢筋等建材产品的销售。跟踪期内，贸易板块收入总体有所增长。公司其他收入主要包括物业、服务类及少量房地产业务，2016年为4.05亿元。

从毛利率来看，2016年公司主营业务综合毛利率总体有所下降，为16.32%，公司的毛利贡献主要来自水务和燃气板块。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入合计16.18亿元，占2016年全年收入数额的22.75%；同期，公司综合毛利率上升至17.79%。

表3 公司2015~2016年及2017年1~3月主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

主营业务板块	2015 年			2016 年			2017 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	13.64	22.89	18.27	16.67	23.44	15.68	4.36	26.97	13.38
燃气	9.15	15.36	30.43	8.74	12.29	41.11	2.19	13.55	38.49
水务	6.68	11.20	29.41	8.63	12.14	33.58	2.21	13.64	37.35
垃圾回收发电	1.25	2.10	17.27	1.83	2.57	16.02	0.58	3.57	22.11
贸易	21.14	35.47	2.61	31.21	43.88	4.21	6.18	38.16	4.85
其他	7.73	12.98	37.13	4.05	5.69	22.10	0.67	4.11	29.93
合计	**59.58**	**100.00**	**18.24**	**71.13**	**100.00**	**16.32**	**16.18**	**100.00**	**17.79**

资料来源：公司审计报告

2. 经营业务分析

（1）工程施工

公司工程施工业务主要经营主体为厦门市市政建设开发总公司、厦门百城建设投资有限公司、厦门市政工程公司、厦门水务集团有限公司、厦门市燃气总公司等子公司及其下属

单位。

厦门市政工程公司系市政公用工程施工总承包一级国有企业，厦门水务集团有限公司主要下属施工单位是厦门市特水集团有限公司，拥有总承包二级、建筑三级、基建三级资质，厦门市市政建设开发总公司下属主要施工单位是厦门环东海投资发展有限公司（简称“环东海公司”）。环东海公司于2012年8月21日取得市政公用工程施工总承包三级资质，厦门市政投资有限公司主要下属施工单位是厦门华润燃气工程有限公司，公司拥有市政施工总承包三级资质。

公司的工程施工板块主要由市场化商业项目和政府代建项目构成，具体收入明细如下：

表4　公司2015~2016年及2017年1~3月工程施工业务营业收入情况（单位：万元）

业务类型	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
市场化商业项目	130144.72	158477.65	41589.97
——一般施工项目	120676.64	158477.65	41589.97
——BT 项目	9468.08	--	--
政府代建项目	6255.17	8229.15	2049.06
——市政工程项目	5588.86	7448.05	1940.71
——保障房项目	666.31	781.10	108.35
合计	**136399.89**	**166706.80**	**43639.03**

资料来源：公司提供

市场化商业项目

市场化商业项目是指公司下属子公司通过招投标承接的施工项目，分为一般施工项目和BT项目。2015~2016年及2017年1~3月，公司市场化商业项目收入分别为13.01亿元、15.85亿元及4.16亿元，其中一般施工项目占比较大。工程施工板块毛利润空间持续减少致使毛利率持续下降。

一般施工项目工程结算方式，按合同约定以银行转账方式结算，通常按月支付工程进度量的85%，工程竣工验收后支付至已完工程量的90%，财务决算（财政审核）完成后支付至决算价的95%，保修期满（通常为工程竣工验收报告出具后1年）后支付剩余5%。

BT项目通常采用公开招标的方式，由具有一定资质的建筑企业参与投标。当取得工程的相关信息后，公司下属子公司经评估后认为有利的工程项目在合适的地区内参与投标。目前公司客户主要集中在厦门市。公司BT项目量少，承接的3个项目均已完工并确认收入。

表5　截至2017年3月底公司市场化主要在建项目情况　（单位：万元）

业主单位	项目名称	合同金额	建设起止时间（年）	已完工合同金额	未来投资计划		
					2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年
一、一般施工项目							
温州市瓯海区广化路和双南线道路建设办公室	广化南路（瓯海段）道路建设工程（一期）	20275.24	2014-2018	16125.30	2489.96	1659.98	
温州市瓯海区广化路和双南线道路建设办公室	104 国道至瓯海大道连接线道路（新双南线）一期工程	17103.11	2014-2017	13312.86	3790.25		
厦门市市政建设开发总公司	湖东社区配套设施	28063.00	2014-2018	13969.00	1000.00	13094.00	

厦门市市政建设开发总公司	双十中学枋湖校区公共停车库	14276.00	2015-2017	10343.00	3933.00		
厦门市市政建设开发总公司	厦门火车站南广场停车楼及配套设施	45000.00	2014-2017	35874.13	9125.87		
厦门市市政建设开发总公司	九天湖综合整治工程	27000.00	2015-2017	17206.50	5876.10	3917.40	
福州市市政建设开发有限公司	福州市西岭互通铜盘路接连工程（施工）	32350.79	2016-2018	9068.40	13181.29	10101.10	
中国铁建股份有限公司厦门市轨道交通2号线一期工程土建施工2标段项目部	厦门市轨道交通2号线一期工程2标段（交通疏解及恢复工程）	16054.03	2015-2019	2531.08	5407.80	5007.63	3107.52
中国中铁股份有限公司厦门市轨道交通2号线一期工程土建施工3标段项目部	厦门市轨道交通2号线一期工程土建施工3标段（交通疏解及恢复工程）	13370.90	2015-2019	4946.17	3308.21	3004.27	2112.26
合计		**213493.07**		**123376.44**	**48112.48**	**36784.38**	**5219.78**

资料来源：公司提供

政府代建项目

政府代建项目具体业务流程为：公司受厦门市政府直接委托（一般以发改委项目批复文件形式确定），承建厦门市主要进出岛通道及大型交通基础设施项目，工作内容包括先行开展项目前期工作，并提交项目建议书，待政府对项目投资概算总额、资金来源及筹措、工程期限等批复后，开展项目可行性研究工作，进行初步设计、施工图设计等，然后进行施工招标（即公司仅作为项目建设的组织方，并不参与具体施工，本身也不具备施工资质）以及落实施工单位并确保其按设计要求完成项目建设。项目完工后，公司根据相关规定，对建设项目进行验收。

2010年之前，厦门市财政局按项目总投资的35%~40%的比例拨付项目资本金，其余部分由公司向银行申请项目贷款，项目贷款到期本息由厦门市财政局承担；部分路桥项目建成后由公司代为经营管理，其经营利润不足以偿付所负担的债务本息缺口的部分，以及经营过程中出现的亏损都由市财政给予全额补贴。

自2010年清理地方政府融资平台开始，除了有收费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，其他没有收费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。

通过代建项目，公司根据厦门市财政局下发的厦财建（2011）53号文《关于调整我市财政性投融资项目建设单位管理费计取标准的通知》规定的管理费标准计取管理费，计入代建管理业务收入。相应管理费计取标准为：（1）基本市政基础设施项目管理费分段计取标准为：5000万元及以下部分为2.2%，5000万元以上至10000万元部分为1.8%，10000万元以上至50000万元部分为1.2%，50000万元以上部分为1%；（2）清淤及吹填造地管理费分段计取标准为：30000万元及以下部分为1%，30000万元以上至80000万元部分为0.8%，80000万元以上部分为0.4%；（3）大型桥梁隧道项目管理费分段计取标准为：5000万元及以下部分为2.4%，5000万元以上至10000万元部分为2%，10000万元以上至50000万元部分为1.6%，50000万元以上至200000万元部分为1.2%，200000万元以上部分为0.8%；（4）重特大型项目（投资50亿元以上）采取一事一议形式，由建设单位提供测算资料，财政部门审核后报市政府批准；（5）勘察设计及设备购置按实际发生费用的1%计取。

公司已收到的代建项目工程款不列入公司的营业收入核算，体现为现金流量表中的“收到其他与经营活动有关的现金”中，在资产负债表

中的“其他非流动负债”中核算；公司已支付的代建项目金额在现金流量表中“支付其他与经营活动有关的现金”中体现，在资产负债表中“其他非流动资产”中核算。公司项目完工确认移交时两科目进行冲减。

2016年财政到位资金58.24亿元，同期支付项目建设资金56.43亿元。2017年1~3月财政到位资金13.19 亿元，同期支付项目建设资金23.75亿元。厦门市财政拨付资金充足，基本能够满足公司项目建设和配套借款本息偿付需求。

保障房

公司下属三级子公司厦门市政建设房地产开发有限公司（以下简称“厦门市政房地产”）负责保障房建设业务，厦门市一半以上的保障性住房建设任务由该公司承建。保障房代建管理费分段计取标准为：3000万元及以下部分为3.0%，3000万元以上至5000万元部分为2.5%，5000万元以上部分为2.0%。

截至2017年3月底，厦门市政房地产代建的保障性住房项目总投资35.66亿元，累计已完成投资29.73亿元，目前，公司参与建造的保障性住房资金来源均为厦门市财政统筹，2016年完成投资3.83亿元，2017年1~3月完成投资1.47亿元。按照厦门市保障性住房的近期规划及公司代建任务，未来几年公司保障房建设任务每年预计将达6亿以上。

(2) 水务板块

公司水务板块主要包括原水及自来水供应、污水处理等，水务板块主要由下属子公司厦门水务集团有限公司（以下简称“厦门水务”）及其下属参股子公司负责运营。

表6 公司2015~2016年及2017年1~3月水务板块主要经营数据（单位：万元）

	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
总收入	66751.14	86319.22	22070.93
其中：供水业务（自来水）	60451.34	67146.54	18112.15
供水业务（原水）	1541.79	5530.43	300.73
污水处理	4758.01	13642.25	3658.05
毛利润	19631.08	28986.82	8244.08
其中：供水业务（自来水）	20345.46	21768.67	6871.89
供水业务（原水）	-2834.18	1643.57	89.37
污水处理	2119.80	5574.59	1282.82
自来水处理量（万吨）	43223	43282	9853
污水处理量（万吨）	27152	28295	6441
供水户数（户）	655900	657500	659100

资料来源：公司提供

供水业务

厦门水务承担着厦门市300多万人口的生产、生活和消防供水任务，供水业务在厦门市处于自然垄断状态，自来水供应量占厦门市居民和工业用水量的100%，市场占有率100%。

从供水能力来看，截至2017年3月底，公司拥有12座自来水厂、14个原水取水泵站，设计自来水日生产能力达到156.9万吨。截至2017年3月底，公司供水管网DN100及以上总长为3965公里，管网归属公司所有。2015~2016年，公司实际年供水量分别为43223万吨和43282万吨。

从售水数量来看，公司近两年售水总量呈逐年稳步上升态势，2015~2016年及2017年1~3月，售水量分别为36307.00万吨、37532.00万吨

和8757.00万吨。其中居民用水、工业用水占比较大，总体保持在70%左右。

从水源来看，厦门水务目前主要水源为九龙江北溪水库、坂头石兜水库和汀溪水库，供水水源水质良好，日输送原水能力达177万吨。

针对目前水资源费较高以及原水供应不足等问题，厦门市与漳州市正在合作建设长泰枋洋水利枢纽工程。该项目已于2012年3月正式动工建设。项目建成后，预计原水源的供应量将进一步提升，厦门城市供水安全保障能力将进一步提高。

污水处理业务

公司污水处理业务主要由子公司厦门水务中环污水处理有限公司（以下简称“中环污水公司”）负责。中环污水公司是集建设、管理、运营、维护污水收集、处理、排放设施、提供污水处理服务于一体的厦门市唯一一家污水处理公司。

公司污水处理业务模式是：公司与中环污水公司签订《污水处理服务合同》，公司代中环污水公司收取污水处理费，公司根据每月从最终用户收取的污水处理费扣除按规定可以减、退、缓交的数额后向中环污水公司支付污水处理费，双方约定代收污水处理费收取率按照以下约定比例：年度污水处理费收取率在90%以下的，按实际收取污水处理费的0.65%计算；年度污水处理费收取率在90%以上的，对实际收取的污水处理费超过收取率90%以上的部分按照2%计算。

2015~2016年以及2017年1~3月，公司污水处理业务收入分别为4758.01万元、13642.25万元和3658.05万元，占水务板块收入的比重分别为7.12%、15.80%和16.57%。污水处理业务毛利润分别为2119.80万元、5574.59万元和1282.82万元。2016年下属公司对外收购河南厦鹰城建投资有限公司，该公司主营业务为污水处理，导致2016年收入增长。

从污水处理能力来看，中环污水公司目前拥有7个污水处理厂，主要负责厦门市内6个行政区的居民和工业污水处理业务，在厦门市市场占有率100%。2015~2016年污水处理量分别为27152.03万吨和28295.00万吨，呈逐年上升趋势。2017年1~3月，公司污水处理量为6441.87万吨。

(3) 燃气板块

公司燃气业务由下属子公司厦门华润燃气有限公司负责经营，该公司主要经营管输天然气、汽车加气和液化石油气业务，其中管道燃气业务规模占比较大。

表7　公司2015~2016年及2017年1~3月燃气板块主要经营数据（单位：万元）

	2015年	2016年	2017年1~3月
总收入	91498.26	87435.73	21930.98
其中：管输天然气	56476.72	54882.34	14543.90
汽车加气	19495.14	18763.60	4054.38
液化石油气	15526.40	13789.79	3332.70

资料来源：公司提供

表8　公司2015~2016年及2017年1~3月燃气板块售气情况（单位：万立方）

	2015年	2016年	2017年1~3月
管输天然气	15814.61	18006.66	5055.06
汽车加气	4826.45	4815.04	1014.69
液化石油气 (按等热值NG折算)	3310.75	3356.70	748.51
合计	**23951.81**	**26178.40**	**6818.26**

资料来源：公司提供

管道燃气

管道燃气业务由厦门市燃气总公司下属华润燃气公司特许经营。

目前天然气气源来源于福建LNG项目，中海油通过LNG船将印尼液化天然气运抵福建莆田秀屿接收站，经过气化后用长输高压管道输送至下游城市用户和燃气电厂。随着西气东输三线计划2013年入闽，公司将迎来第二主力气源，公司供气能力和成本控制能力将进一步提升。

目前公司日天然气供气规模约为62.53万方/日，液化气供气规模约为71.23吨/日，产能利率约为80%。随着供气管网敷设区域增加，工业用气和居民用气量递增，2015~2016年及2017年1~3月，供气总规模23951.81万方、26178.40万方和6818.26万方，整体呈现增长趋势，变化的原因主要是随着供气管网敷设区域增加，工业用气和居民用气量逐年递增。供气价格方面，2016年1~8月居民用气采用阶梯价格：（1）年用气量252立方米(含)以下的（第一档），销售价格3.60元/立方米；（2）年用气量252立方米以上至360立方米(含)部分（第二档），销售价格为4.32元/立方米；（3）年用气量360立方米以上的（第三档），销售价格为5.40元/立方米。2016年9月调整为：第一档价格为3.29元/立方米，第二档3.95元/立方米，第三档4.94元/立方米。车辆加气销售价格按与成品油的合理比价关系制定。非居用户燃气销售价格随上游采购气价变动进行顺价调整几次，截至2017年3月底为3.44元/立方米。2016年收入下降系价格影响所致，价格调整预计会对未来收入产生一定影响。

厦门市燃气管道铺设气化率和燃气管道铺设率均属于中等水平，加之岛外部分工业区尚未铺设管道，存在增长空间；近年厦门市出台的有关低碳环保的政策也对公司发展有利好效应，公司未来发展潜力良好。

汽车加气业务

燃气公司于2010年1月开始筹建车用气分公司（即现车用气事业部）。自第一座加气站吕岭加气站于2010年8月1日正式投运后，又相继投入运营母站1座，CNG加气站5座，L-CNG加气站2座。现阶段正在建设东渡L-CNG加气站。目前日均售气量约13万方。

厦门经营车用气加气业务的企业除公司子公司燃气公司外，还有中石油、中石化、中海油。厦门市2016年CNG公交车辆有840辆，日加气总量约5.50万方，燃气公司公交车辆日均加气量2.94万方，市场占有率约53.45%；CNG双燃料出租车5300多部，日加气总量约17.20万方，燃气公司出租车辆日均加气量约10.25万方，市场占有率约59.59%。2016年收入有所下降系价格下降影响。

液化石油业务

液化石油气方面，厦门燃气总公司主要经营瓶装气供应、液化气批发、液化气汽车加气、气瓶检测等业务。2016年度液化气销售量为25643.26吨，其中以居民用气为主。

(4) 垃圾发电板块

公司垃圾回收发电业务主要由下属厦门市环境能源投资发展有限公司（简称“环能公司”）经营。

环能公司全面负责厦门市区域内后坑垃圾焚烧发电厂、翔安垃圾焚烧发电厂、海沧垃圾焚烧发电厂三座垃圾焚烧发电厂的投资、建设和运营及相应的股权合作招商工作。目前已建成的垃圾焚烧发电厂日处理垃圾1600吨，日均上网电量30万KWH，装机容量在生活垃圾焚烧发电行业处于中下游水平，主要在厦门市内区域内发展。

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

表9 公司2015~2016年及2017年1~3月垃圾回收发电板块收入情况 （单位：万元）

年份	2015年	2016年	2017年1~3月
总收入	12530.37	18254.33	5770.74
其中：垃圾处理费	6392.21	11012.01	3404.28
垃圾发电收入	5737.09	7007.44	2289.27
上网电量（万度）	12032.15	13443.97	3378.30

资料来源：公司提供

跟踪期内，上网电量逐年增长，2015~2016年及2017年1~3月，公司上网电量分别为12032.15万度、13443.97万度和3378.30万度，垃圾焚烧发电业务的主营业务收入分别为12186.06万元、18254.33万元和5770.74万元，收入主要来源为垃圾处理费和垃圾焚烧发电收入。

(5) 贸易

公司贸易板块主要由下属二级子公司厦门市政工程公司和三级子公司厦门百城商贸有限公司、厦门百城建材有限公司和厦门市政物资供应有限公司运营，主要销售产品为钢材、商品混凝土等建材产品。

表10 公司2015~2016年及2017年1~3月贸易板块主要经营数据（单位：亿元、%）

	2015年		2016年		2017年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
商品混凝土	38816.42	18.36	55404.07	17.75	13074.18	21.17
钢材	95098.24	44.99	108228.25	34.68	19199.61	31.09
其他建材	77454.83	36.64	148466.16	47.57	29480.29	47.74
合计	**211369.49**	**100.00**	**312098.48**	**100.00**	**61754.08**	**100.00**

资料来源：公司提供

商品混凝土销售

商品混凝土销售业务主要由厦门市政工程公司和厦门百城建材有限公司经营。其中，厦门百城建材有限公司是隶属厦门百城建设投资有限公司的国有商品混凝土专业生产企业，是厦门市一流的国有商品砼生产企业之一,有3个生产基地，混凝土供应辐射翔安区、同安区、集美区。目前公司在厦门同行业中已占据前列地位，具有较强的规模及渠道优势。

经营模式方面，公司实行“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，目前公司主要销售区域为厦门市，销售对象主要为省市重点市政交通工程项目及相关区域房地产项目。销售价格遵循市场规则，参照商品混凝土信息指导价定价。

其他贸易

其他贸易业务主要由三级子公司厦门百城商贸有限公司和厦门市政物资供应有限公司经营。

建材贸易主要分两部分：一是市场化的建材产品贸易，主要产品包括钢筋、各类管材、电缆、水泥的贸易及石方的回收利用等；二是钢材“甲供”，厦门市为加强城市基础设施建的成本控制和工程质量，对重点建设项目实施建材原料由业主单位组织供应的“甲供”机制。百城公司和市政开发总公司的下属单位是厦门市市级财政投融资重点建设项目钢材甲供单位，负责多个市重点建设工程的钢材甲供工作，公司按采购金额的0.5%的收取采保费。

产品销售方面，公司销售区域立足厦门，辐射漳州泉州等地，销售对象以终端需求客户为主，一般为大型公建项目的施工单位，如中交三航，中铁一局和中铁十七局等特级施工企业。销售价格采用市场化定价。

(6) 其他业务

公司其他业务主要包括物业类，酒店、咨询等服务类及少量房地产业务等。

物业业务，主要由公司下属厦门场之欣物

业管理有限公司、厦门水务物业管理有限公司、厦门百城置业有限公司运营，所持有的物业主要为轮渡海滨地下停车库、厦大南普陀地下停车场、前埔南小地下停车场等停车场，厦门海湾公园、厦门医学高等专科学校及厦门水务大厦、厦门汇腾大厦1-5层、厦门豪利大厦、厦门公路研发大厦等写字楼。2015~2016年及2017年1~3月，物业管理费收入分别为2343.01万元、3315.26万元和4371.83万元。

服务类业务，主要包括票务服务、设备租赁、货柜储运、房屋及场地租赁、酒店服务、咨询服务和交通物流服务。2015~2016年及2017年1~3月，服务类收入分别为6230.03万元、10438.39万元和5952.06万元。

房地产业务，主要由公司三级子公司杭州百达房地产开发有限公司经营。跟踪期内，公司主要开发项目为位于杭州市余杭区的“北湖绿洲花园”项目。项目总投资96600万元，截至2017年3月底已投入91262.18万元。项目分四期开发，目前一期二期已竣工验收并交付，三、四期在2016年7月开始开发，预计2018年12月竣工交房。2015年~2016年及2017年1~3月实现房地产销售收入14888.65万元、10393.40万元和24.69万元。截至2017年3月底，除北湖绿洲花园三、四期外，公司无拟建房地产项目。

3. 未来发展

截至2017年3月底，公司主要在建项目列表如下，目前项目大部分与水务板块相关。

表11 截至2017年3月底公司主要自有在建工程列表（单位：亿元、%）

序号	项目	总投资	自有资金	自有资金到位金额	累计投资	完工进度	2017年4-12月计划投资额	2018年计划投资额	资金来源
1	百城建设-南安（金淘）至厦门高速公路厦门段	52.22	15.19	15.19	41.99	95.00	4.99	5.24	银行贷款及财政资金
2	水务集团-石兜水库除险加固工程	2.58	1.63	1.63	2.52	97.82	0.06	--	财政50%，水务50%
3	枋洋水利--龙津溪引水工程	23.02	6.91	6.91	16.70	72.57	1.18	5.13	自筹，部分中央增投
4	水务集团-高殿水厂扩建工程	2.20	2.04	2.04	2.04	100.00	--	--	自筹，部分中央增投
5	水务集团-厦门岛与翔安供水干管互通工程	1.94	0.27	0.27	1.94	99.86	--	--	市财政50%，水务集团50%
6	水务集团-汀溪水库群至翔安原水输水工程	4.49	0.00	0.00	1.95	43.46	0.90	1.64	部分自筹，部分市财政资金
7	水务集团-厦门市航空港工业与物流污水处理厂工程	1.46	0.00	0.00	0.74	50.79	0.12	0.60	部分自筹，部分市财政资金
8	水务集团-杏林水厂扩建工程	3.48	3.08	3.08	0.02	0.00	--	3.46	部分自筹，部分中央增投
9	水务集团-西山水厂一期工程	2.89	2.89	0.18	0.18	6.00	--	2.71	自筹
合计		**94.28**	**32.01**	**29.30**	**68.08**	**--**	**7.25**	**18.78**	**--**

资料来源：公司提供

百城建设-南安（金淘）至厦门高速公路厦门段项目概况：南安（金淘）至厦门高速公路（厦门段）全长41.44km，其中主线段29.72km，连接线11.72km，按双向四车道标准建设，主线起于泉州南安泉三高速公路亭川互通，经安溪县进入厦门市同安区，终于集美区田厝，设厦门枢纽互通接沈海高速公路。项目在云埔互通设罗溪连接线，起于云埔枢纽互通，经莲花隧道，止于厦门市莲花镇与漳州市交界的罗溪。

水务集团-石兜水库除险加固工程项目概

况：大坝加高培厚、溢洪道改建，新建引水隧洞4809米，调节库容由6052万立方米增加到8700万立方米。

水务集团-高殿水厂扩建工程项目概况：工程扩建规模为15万吨/天（土建规模30万吨/天）、新建厂内自来水生产所产生污泥处理系统规模为90万吨/天及新建由埔仔泵站至高殿水厂DN2000原水输送管道1条。

总体看，公司在建项目较多，未来几年投资规模较大，对公司形成一定资金压力，但公司获得了股东在资金方面的重大支持，加之公司收入不断增加，公司还款资金来源较有保障。

未来，公司将依据厦门市对公司的定位，继续负责厦门市市政、交通国有股权投资与资本运作，承担政府重大市政、交通基础设施建设项目的投融资任务，开展与其主业相关的以资本为纽带的整合重组工作。发挥“重大市政交通基础设施建设项目的投融资平台”、“推进国企改革整合重组平台”、“实现保值增值的资本运作平台”作用。

总体来看，公司所担当市政交通基础设施建设的主体地位仍将保持，各业务板块仍将维持稳步发展趋势。

九、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报表，大信会计师事务所对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年 1~3 月财务数据未经审计。

从合并范围变化情况看，2016 年纳入合并范围子公司为投资设立的厦门市政投资有限公司，上述合并范围变化对财务报表可比性影响较小，公司财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 910.68 亿元，所有者权益合计 220.60 亿元（其中少数股东权益 21.16 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 73.13 亿元，利润总额 3.55 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 930.65 亿元，所有者权益合计 224.35 亿元（其中少数股东权益 21.28 亿元）。2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 16.40 亿元，利润总额 1.14 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，随着经营规模及资本性投资的增长，公司资产总额同比增长12.55%。截至2016年底，公司资产总额910.68亿元。从资产构成情况看，流动资产占比13.39%，非流动资产占比86.61%，公司资产以非流动资产为主。

跟踪期内，公司流动资产有所增长，同比增长19.44%，截至2016年底为121.91亿元，主要由货币资金、存货和其他流动资产构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 60.26 亿元，同比增长 10.85%，主要为银行存款（占 96.77%），受限资金 0.12 亿元。

跟踪期内，应收账款有所增长，同比增长 34.21%，截至 2016 年底为 9.68 亿元。主要是公司工程施工业务、建材销售业务等的应收下游客户的货款。应收账款的账龄以 1 年以内为主，占比 76.40%。前 5 名客户金额占应收账款总额为 23.84%，相对分散。

表 12　截至 2016 年底应收账款前五名明细

（单位：万元、%）

单位名称	金额	账龄	占应收款总额的比例
厦门市市容环境卫生管理处	7770.49	1 -3 年	7.46
南通元胤进出口贸易有限公司	6221.73	1 年以内	5.97
上海戊辉实业有限公司	4950.09	1 年以内	4.75
中铁二十二局集团有限公司	3157.41	1 年以内	3.03
中铁一局集团有限公司	2737.61	1 年以内	2.63
合计	**24837.33**	--	**23.84**

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司预付款项有所增长，同比增长 29.07%，公司预付款项主要包括预付工程

施工款、贸易业务和燃气销售业务的采购款。截至 2016 年底为 6.47 亿元，其中账龄在 1 年以内的为 86.55%。2016 年底预付账款前 5 名占预付账款总额为 55.35%，集中度较高。

跟踪期内，公司存货有所下降，同比下降 6.01%，截至 2016 年底，公司存货为 15.21 亿元，主要由未结算工程（5.23 亿元）、开发成本（1.34 亿元）、开发产品（3.56 亿元）和建材销售业务库存商品（2.67 亿元）等构成，开发成本和开发产品为自建房地产项目。

截至 2016 年底，公司其他应收款净额 9.53 亿元，其他应收款主要包括关联方暂借款和工程施工单位预借款，前五大其他应收款客户占比 69.94%，集中度较高。

跟踪期内，公司其他流动资产主要为公司购买的理财产品，截至 2016 年底为 20.50 亿元。

跟踪期内，公司非流动资产不断增长，同比增长11.56%。截至2016年底，公司非流动资产788.78亿元，主要由固定资产（占7.19%）、在建工程（占11.26%）和其他非流动资产（占76.30%）构成。

跟踪期内，公司固定资产有所增长，同比增长0.57%，截至2016年底，公司固定资产净值56.68亿元，主要由房屋建筑物（占26.97%）和机器、管网等设备（53.40%）构成。

截至2016年底，公司在建工程88.82亿元，同比增长14.53%，主要包括下属各子公司高速公路项目开发成本、垃圾焚烧发电厂、引水工程投入等。由于相关项目均为中长期项目，随着公司对上述项目的投入，在建工程呈逐年增长态势。

跟踪期内，公司长期股权投资略有增长，同比增长2.34%，截至2016年底为9.94亿元，主要为公司对联营企业的投资。

截至2016年底，公司无形资产18.46亿元，同比增长153.41%，主要为公司自有土地使用权和特许经营权等。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 601.88 亿元，同比增长 10.54%。其他非流动资产主要包括政府代建项目未结算前的代建施工项目工程款支出等，随着公司代建项目规模的扩大而逐年增长。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 930.65 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比 12.58%和 87.42%。截至 2017 年 3 月底，公司流动资产 117.06 亿元，较上年底下降 3.97%，主要是由于公司货币资金、存货和其他流动资产的下降。截至 2017 年 3 月底，货币资金 52.93 亿元，较 2016 年底下降 12.18%，应收账款 12.41 亿元，较 2016 年增长 28.19%，其他应收款 12.08 亿元，较 2016 年底下降 45.45%，主要是工程预借款。公司非流动资产 813.59 亿元，较 2016 年底增长 3.15%，主要系其他非流动资产的增长，截至 2017 年 3 月底，公司其他非流动资产 623.58 亿元，较 2016 年底增长 3.61%，主要系代建项目增长。

总体看，公司资产以非流动资产为主，流动资产主要由货币资金、存货、其他应收款和其他流动资产构成，公司整体资产质量一般，流动性一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，同比增长7.43%，截至2016年底，公司所有者权益220.60亿元，从归属于母公司所有者权益构成情况看，主要为实收资本（占87.58%）。

跟踪期内，公司实收资本有所增长，同比增长 5.61%，截至 2016 年底，为 193.20 亿元，增长主要系国有资本金拨入。

截至2016年底，公司资本公积1.27亿元，同比增长191.77%，主要包括代建项目财政拨款转入的资本公积等。

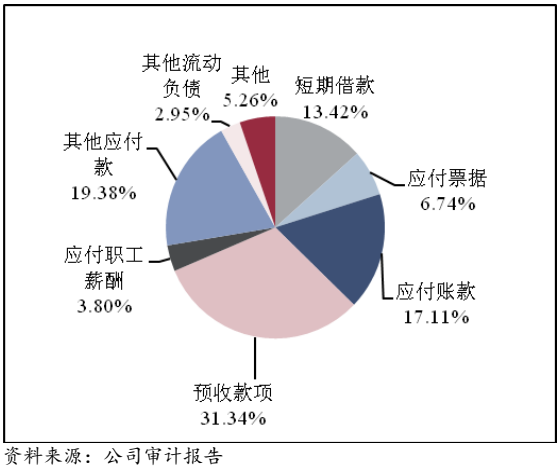
截至2017年3月底，公司所有者权益224.35亿元，较上年底增长1.70%。其中实收资本196.20亿元，较上年底增长1.55%，主要系国有资本金拨入。总体看，跟踪期内公司所有者权益稳定性较好。

负债

跟踪期内，公司负债总额快速增长，同比增长14.30%，截至2016年底，公司负债总额690.08亿元，其中流动负债占9.96%，非流动负债占90.04%。公司负债以非流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债略有下降，同比下降0.18%，截至2016年底为68.72亿元，主要由预收款项（占31.34%）、应付账款（占17.11%）和其他应付款（占19.38%）构成。

图2　截至2016年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司短期借款有所增长，同比增长14.57%，截至2016年底为9.22亿元，为保证借款和信用借款。

表 13　2016 年底应付账款前五名明细（单位：万元）

单位名称	金额	账龄	占应付账款总额的比例(%)
厦门水务中环污水处理有限公司	28726.91	1-2 年	24.43
厦门市财政局	6982.00	1 年以内	5.94
福建省九龙江北溪供水局	4438.03	1 年以内	3.77
福建省台明铸管科技有限公司	2118.99	1 年以内	1.80
厦门顺磊建材有限公司	1930.17	1 年以内	1.64
合计	**44196.10**		**37.58**

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司应付账款有所增长，同比增长11.91%，截至2016年底为11.76亿元，公司应付账款主要为应付贸易业务和机械设备采购款等。近一年应付账款账龄以一年以内的为主，占比为79.26%，账龄较短，应付账款较为分散，前五名占比为37.58%。

跟踪期内，公司预收款项有所增长，同比增长31.52%，截至2016年底为21.54亿元，主要为预收工程业主支付的工程施工款。公司预收账款账龄主要集中在2年以内，2年以内的预收账款的比重为79.75%。

跟踪期内，公司其他应付款有所下降，截至2016年底为13.32亿元，同比下降12.22%，主要包括投标保证金、履约保证金、预收财政甲供材料周转金和关联方往来款等。账龄主要集中在1-2年，前五名占比37.60%，集中度较低。

跟踪期内，公司其他流动负债有所下降，截至2016年底为2.03亿元，主要为短期应付债券。

跟踪期内，公司非流动负债有所增长，同比增长 16.16%。2016 年底为 621.37 亿元，以长期借款（占 8.17%）、专项应付款（占 5.15%）和其他非流动负债（占 83.73%）为主。

跟踪期内，公司长期借款有所下降，截至 2016 年底为 50.74 亿元，同比下降 13.35%，主要为质押借款和信用借款。

跟踪期内，公司应付债券大幅增长，截至 2016 年底为 15.28 亿元。为公司合并范围发行的中期票据。

跟踪期内，公司长期应付款有所下降，同比下降 43.67%，截至 2016 年底为 0.92 亿元，主要包括法国政府贷款和白鹭洲配套工程应付政府地价款等。

跟踪期内，公司专项应付款有所增长，同比增长 25.63%。截至 2016 年底为 32.00 亿元。主要为公司下属子公司针对特定重点或相关民生保障项目申请的政府财政专项投资资金和专项贷款（或地方债）本金等。

截至 2016 年底，公司其他非流动负债为 520.27 亿元，同比增长 16.16%。主要是相关代建项目完工结算前，财政及其他工程业主累计拨入的工程资金。

跟踪期内，公司全部债务有所增长。截至2016年底为80.13亿元，从有息债务结构看，短期债务占全部债务17.61%，长期债务占82.39%。公司资产负债率和长期债务资本化比率有所增长，全部债务资本化比率有所下降，截至2016年底分别为75.78%、26.64%和23.03%。若将公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务调整至全部债务，公司全部债务规模增长至88.39亿元，调整后的全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为28.61%和23.10%。

截至2017年3月底，公司负债总额为706.31亿元，较2016年底增长2.35%。结构方面，截至2017年3月底，流动负债和非流动负债分别占比9.81%和90.19%，流动负债占比下降。截至2017年3月底，公司流动负债69.31亿元，较上年底增长0.86%；公司非流动负债637.00亿元，较上年底增长2.52%，其中其他非流动负债533.35亿元，较上年底增长2.51%，为财政拨款。截至2017年3月底，公司全部债务有所增长，为81.41亿元，资产负债率略有增长，为75.89%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率略有下降，分别为26.63%和22.87%；若将公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务调整至全部债务，调整后的全部债务资本化比率和长期债务资本化比率上升至30.11%和22.94%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好；负债以非流动负债为主，负债增长较快。公司资产负债率呈增长趋势。导致公司资产负债率较高的原因主要是公司承接的尚未完成结算的政府代建项目投资规模较大，公司资产负债表同时计提金额较大的“其他非流动资产”和“其他非流动负债”，若不考虑上述因素的影响，公司实际资产负债率大大低于账面体现，公司自身债务负担适宜。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，同比增长19.42%，实现营业收入73.13亿元，公司主营业务入主要包括工程施工收入、贸易业务收入和燃气销售收入等。同期，公司营业成本同比增长22.29%，增幅高于收入增幅，公司主营业务成本构成与主营业务收入大致相同，主要由工程施工、贸易业务收入和燃气销售业务成本组成。投资收益有所增长，2016年为0.88亿元，公司投资收益主要是投资的参股子公司获得利润分红。公司利润总额有所增长，2016年为3.55亿元。

从期间费用看，跟踪期内，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）有所上升，2016年为9.69亿元，占营业收入的比重基本保持稳定，2016年该比值为13.26%，期间费用对收入侵蚀严重。

从盈利财务指标看，跟踪期内，公司营业利润率有所下降，总资本收益率和净资产收益率均有所增长，2016年分别为16.78%、0.84%和1.15%。

2017年1～3月，公司实现营业收入16.40亿元，相当于2016年全年营业收入的22.43%，利润总额1.14亿元。

总体看，公司收入规模有所增长，随着公司业务规模的扩大而逐年增长。

4. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流入主要来自收到其他与经营活动有关的现金和销售商品、提供劳务收到的现金，2016年分别为94.82亿元和71.94亿元，收到其他与经营活动有关的现金主要为收到代建工程项目财政拨付的现金。2016年公司现金收入比为98.37%，收现质量较高。公司经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金为主；跟踪期内，公司支付其他与经营活动有关的现金93.36亿元，同比下降7.62%，为支付代建工程项目的现金流出。公司经营活动现金净流量为13.87亿元。公司经营活动获现能力较强。

跟踪期内，公司投资活动产生的现金流量

净额为-27.38 亿元，投资活动现金流表现为净流出，主要是在建项目的投资性支出及投资的理财产品较多所致。

跟踪期内，筹资活动流入资金主要来自取得借款收到的现金，2016 年为 35.20 亿元，同比下降 5.81%；筹资活动流出现金主要包括偿还债务支付的现金，公司筹资活动产生的现金流量净额为 19.41 亿元，同比增长 54.51%，增长较快。

2017 年 1～3 月，公司经营活动现金流入主要来自收到其他与经营活动有关的现金 29.44 亿元，经营活动现金流入 48.38 亿元，公司经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金为主，经营活动现金流出 57.40 亿元，经营活动现金流量净额-9.02 亿元。同期，公司投资活动表现为净流出，投资活动现金流量净额为-4.28 亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金（理财产品）较大；公司筹资活动流入资金主要来自取得借款收到的现金 6.04 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 3.14 亿元。筹资活动流出主要为偿还债务支付的现金 2.19 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 6.08 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流与其营业收入匹配性较强，经营状态较好。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率同比有所增长，截至 2016 年底分别为 177.41%和 155.27%；截至 2017 年 3 月底，两指标分别为 168.90%和 149.94%。公司经营现金流动负债比有所增长，2016 年为 20.19%。考虑到公司短期债务规模较小，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司 EBITDA 有所增长，2016 年为 9.88 亿元，调整后的全部债务/EBITDA 有所下降，2016 年为 8.95 倍，公司 EBITDA 对调整后全部债务的保障能力较弱。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得各商业银行累计授信总额 171.54 亿元，尚未使用额度 103.66 亿元；公司与国内多家银行合作关系稳固，间接融资渠道畅通。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保 14.30 亿元，为对厦门厦工机械股份有限公司的担保，到期日为 2017 年 6 月 18 日，担保比率为 6.37%，担保比率低，公司或有负债风险低。

十、存续债券偿债能力

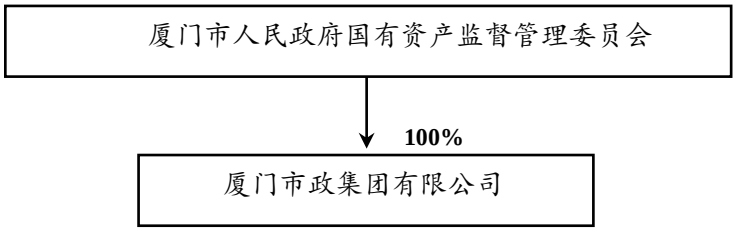
公司于 2016 年 2 月发行“16 厦门市政 MTN001”10.00 亿元，期限 3 年；于 2016 年 10 月发行“16 厦门市政 MTN002”3.00 亿元，期限 3 年，均于 2019 年到期。联合资信所评的公司待偿还债券余额 13.00 亿元。

2016 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 9.88 亿元、166.98 亿元和 13.87 亿元，为存续债券本金合计的 0.76 倍、12.84 倍和 1.07 倍。公司经营活动现金流入量对待偿还本金的覆盖程度好。

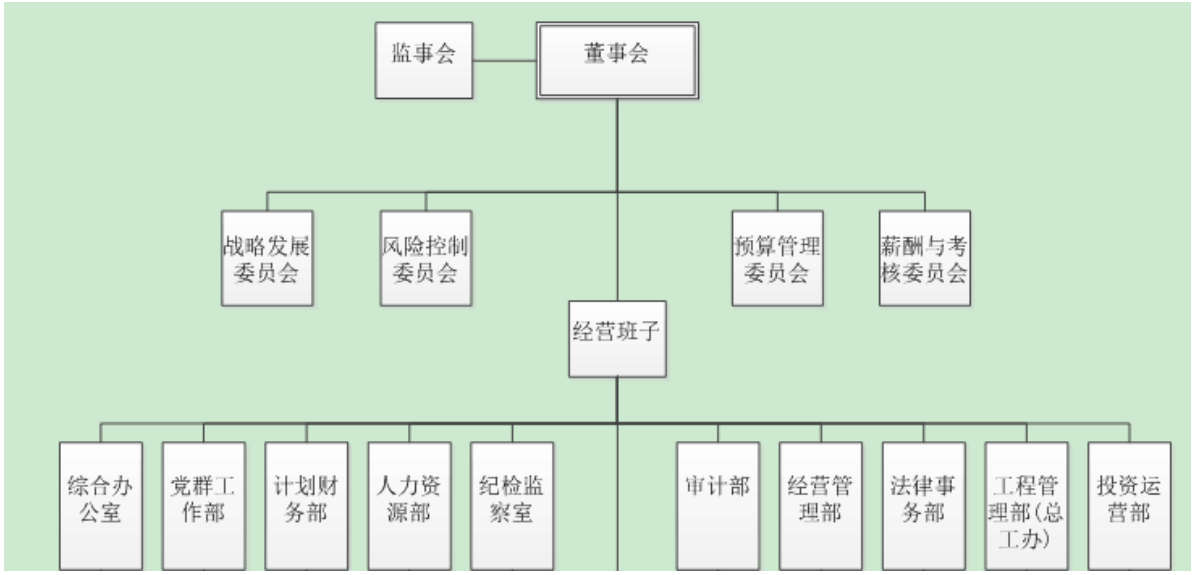
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“16 厦门市政 MTN001”和“16 厦门市政 MTN002”的信用等级为 AAA。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	51.84	54.57	60.30	52.95
资产总额(亿元)	718.63	809.10	910.68	930.65
所有者权益(亿元)	196.29	205.34	220.60	224.35
短期债务(亿元)	10.01	16.29	14.11	14.87
长期债务(亿元)	62.31	60.56	66.02	66.54
全部债务(亿元)	72.32	76.85	80.13	81.41
调整后的全部债务（亿元）	72.61	83.12	88.39	96.67
营业收入(亿元)	50.45	61.24	73.13	16.40
利润总额(亿元)	3.10	2.97	3.55	1.14
EBITDA(亿元)	7.84	7.77	9.88	--
经营性净现金流(亿元)	22.36	10.20	13.87	-9.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.61	8.74	8.54	--
存货周转次数(次)	2.55	3.02	3.82	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.09	--
现金收入比(%)	109.70	107.13	98.37	114.30
营业利润率(%)	19.89	18.01	16.78	17.95
总资本收益率(%)	0.79	0.69	0.84	--
调整后的总资本收益率(%)	0.79	0.67	0.82	--
净资产收益率(%)	1.08	0.94	1.15	--
长期债务资本化比率(%)	24.09	22.77	23.03	22.87
全部债务资本化比率(%)	26.92	27.23	26.64	26.63
调整后的全部债务资本化比率（%）	27.00	28.82	28.61	30.11
资产负债率(%)	72.69	74.62	75.78	75.89
流动比率(%)	174.83	148.26	177.41	168.90
速动比率(%)	146.93	124.75	155.27	149.94
经营现金流动负债比(%)	38.26	14.82	20.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.22	9.89	8.11	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	9.26	10.70	8.95	--

注：1. 2017 年 1~3 月财务数据未经审计；2. 其他流动负债中有息债务已调整至调整后全部债务核算；3. 长期应付款中有息债务已调整至调整后全部债务核算。

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	（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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券+融资租赁款

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。