信用等级公告

联合〔2019〕2228号

联合资信评估有限公司通过对厦门市政集团有限公司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，“16厦门市政MTN002”“18厦门市政MTN001”“19厦门市政MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

厦门市政集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 厦门市政 MTN002	3.00 亿元	2019/10/21	AAA	AAA
18 厦门市政 MTN001	6.50 亿元	2021/01/19	AAA	AAA
19 厦门市政 MTN001	6.00 亿元	2022/04/29	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	60.30	62.39	73.91	59.82
资产总额(亿元)	910.68	955.98	950.29	962.45
所有者权益(亿元)	220.60	221.61	231.97	233.23
短期债务（亿元）	14.11	18.11	19.77	11.93
长期债务(亿元)	66.28	43.98	46.05	56.68
全部债务(亿元)	77.76	62.08	65.82	68.61
营业收入(亿元)	73.13	67.50	63.14	14.95
利润总额(亿元)	3.55	0.99	3.59	1.13
EBITDA(亿元)	9.88	7.35	11.38	--
经营性净现金流(亿元)	13.87	5.04	11.62	-11.52
营业利润率(%)	16.78	21.38	26.47	23.20
净资产收益率(%)	1.15	-0.21	0.49	--
资产负债率(%)	75.78	76.82	75.59	75.77
全部债务资本化比率(%)	28.61	21.88	22.10	22.73
流动比率(%)	177.41	159.28	141.21	150.34
全部债务/EBITDA(倍)	8.14	8.45	5.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.98	3.91	3.75	--
经营现金流动负债比(%)	20.19	6.76	14.51	--

注：1、2019 年一季度财务数据未经审计；
2、2016 年其他流动负债中有息部分已计入公司有息债务；
3、长期应付款中的法国贷款已计入公司有息债务。

分析师：文 中 汪星辰
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

厦门市政集团有限公司（以下简称“公司”）是厦门市市政基础设施项目建设主体，经营领域涉及水务、工程施工、燃气等多个公共事业板块。跟踪期内，厦门市经济持续发展，为公司提供了良好的外部环境；公司在财政资金拨付和政府补助等方面得到厦门市政府的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，受公司内部整合影响，公司贸易收入不断下滑，整体盈利能力仍较弱等因素对公司信用水平带来的不利的影响。

随着厦门市经济的持续发展，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，公司未来收入规模和利润水平有望提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“16 厦门市政 MTN002”“18 厦门市政 MTN001”和“19 厦门市政 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，厦门市经济保持增长，财政实力不断增强，公司作为厦门市重要的基础设施建设主体，政府对公司代建的基础设施项目建设资金的拨付充足且及时到位，为公司基础设施建设业务提供了有力的保障。
2. 跟踪期内，公司工程施工、燃气、水务以及垃圾焚烧发电业务收入实现不同程度的增长，经营状况良好。
3. 公司现金类资产充足，经营活动现金流入量规模大，对存续债券的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，受公司内部整合影响，收入继续下滑，整体盈利能力较弱。
2. 跟踪期内，公司非流动资产中在建工程和

其他非流动资产占比大，整体资产质量一般。

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（以下简称“联合资信”）关于厦门市政集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人未发生变化；截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 196.14 亿元，实收资本 196.77 亿元[1]，厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位、部门设置以及经营范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司 11 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 950.29 亿元，所有者权益 231.97 亿元（其中少数股东权益 24.29 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 63.14 亿元，利润总额 3.59 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 962.45 亿元，所有者权益 233.23 亿元（其中少数股东权益 24.49 亿元）。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.95 亿元，利润总额 1.13 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、存续债券及其募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信所评存续债券分别为“16 厦门市政 MTN002”“18 厦门市政 MTN001”和“19 厦门市政 MTN001”，详情见表 1。跟踪期内，“16 厦门市政 MTN002”和“18 厦门市政 MTN001”已按时支付利息；“19 厦门市政 MTN001”尚未到付息时间。

截至评级报告出具日，“16 厦门市政 MTN002”募集资金 3.00 亿元全部用于偿还银行借款，已全部使用完毕；“18 厦门市政 MTN001”募集资金 6.50 亿元用于置换间接融资已全部使用完毕；“19 厦门市政 MTN001”募集资金 6.00 亿元，其中 2.90 亿元偿还金融机构借款，3.10 亿元补充运营资金；已使用 4.10 亿元，剩余 1.90 亿元用于偿还金融机构借款尚未使用。

表 1　公司存续债券情况（单位：亿元、年）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
16 厦门市政 MTN002	3.00	2016/10/21	3	3.00
18 厦门市政 MTN001	6.50	2018/01/19	3	5.55
19 厦门市政 MTN001	6.00	2019/04/29	3	4.04
合计	**15.50**	--	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领

[1] 尚未完成工商变更。

全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5

个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业与区域经济

1. 城市基础设施建设

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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。

行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方政府性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年上半年，政策上整体延续了对于地方政府债务和城投公司2017年的严监管态势。但下半年来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度。随后国办发〔2018〕101号文件正式出台，对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持。作为基础设施投资载体的城投企业，政策的定向调整为城投企业经营和融资环境改善提供了有利支撑。

表2　2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、

		停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。

资源来源：联合资信整理

行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06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。2019年3月5日，中央政府发布的《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，企业信用风险在一定程度上有所缓和。

2. 区域经济

根据《厦门市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，厦门市完成地区生产总值（GDP）4791.41 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.7%。其中，第一产业增加值 24.40 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 1980.16 亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 2786.85 亿元，增长 7.5%。三次产业结构为 0.5∶41.3∶58.2。按常住人口计算的人均地区生产总值 118015 元，增长 5.2%，折合 17834 美元。

2018 年，厦门市固定资产投资（不含农户）比上年增长 10.1%。分产业看，第一产业投资增长 0.8%，第二产业投资增长 14.1%，第三产业投资增长 9.4%，三次产业投资比例为 0.1∶16.9∶83.0。同期，厦门市基础设施投资增长 16.8%，其中交通运输业投资增长 42.0%。工业投资增长 12.0%，其中制造业投资增长 13.7%。社会事业投资增长 18.1%。

2018 年，厦门市全年实现规模以上工业增加值 1611.35 亿元，增长 8.8%，占全市地区生产总值的 33.6%。全市规模以上工业企业 1896 家，实现规模以上工业总产值 6392.32 亿元。其中产值超亿元的企业 725 家，实现工业产值 5845.40 亿元，占全市规模以上工业总产值的 91.4%。

2018 年，厦门市实现公共财政预算总收入 1283.29 亿元，比上年增长 8.1%，其中地方级财政收入 754.54 亿元，增长 8.3%。在地方级财政收入中，实现税收收入 603.09 亿元，增长 7.0%。同期，厦门市政府性基金收入 399.1 亿元，为预算的 82%；全年财政支出 892.50 亿元，增长 12.0%。

截至 2018 年底，厦门市政府债务余额 637.32 亿元，其中一般债务 279.73 亿元，专项债务 357.59 亿元。

厦门市是海峡西岸经济区的重要中心城市。跟踪期内，厦门市财政实力不断增强，经济持续稳定增长，为公司的发展创造了良好的区域环境。

六、基础素质分析

公司作为厦门市市政基础设施项目建设主体，经营领域涉及水务、工程施工、燃气等多个公共事业板块，主要负责厦门市重大市政、交通基础设施的项目建设，跟踪期内持续获得政府支持。2018 年，根据《厦门市财政局、厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于增加厦门市政集团有限公司资本金的通知》（厦财事〔2018〕16 号文件），厦门市政府将厦门市绿化工程处工程部整体转入公司，增加公司资本金 892.37 万元；代建资金拨付方面，公司承担着厦门市主要进出岛通道、大型交通基础设施以及保障房项目建设，所需资金均来自厦门市政府的财政资金。2018 年和 2019 年 1—3 月，公司分别收到厦门市财政局拨付的代建资金为 68.56 亿元和 12.12 亿元；2018 年，公司获得政府补贴 1.09 亿元，分别计入公司“其他收益”和“营业外收入”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：G1035020601769260N），截至 2019 年 6 月 10 日，公司本部无不良信用记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为厦门市重要的基础设施建设主体，同时也负责水务、燃气和垃圾回收焚烧发电等公共事业业务。跟踪期内，受公司内部整合影响，公司贸易板块业务收入继续下滑，导致公司整体收入有所下降。公司营业收入来源主要为工程施工、燃气和水务业务，贸易和垃圾焚烧发电作为公司收入的重要补充。

2018 年，公司实现营业收入 63.14 亿元，同比下降 6.45%，其中工程施工实现收入 20.91 亿元，同比增长 12.66%，主要系公司市场化项目和政府代建项目规模均同比有所增长所致；燃气、水务以及垃圾焚烧发电随着用户增多，规模扩大，收入均呈不同幅度的增长，收入分别为 10.39 亿元、11.16 亿元和 4.26 亿元；贸易收入 9.77 亿元，同比下降 49.03%，主要系继续受公司内部整合的影响所致。

2018 年，公司工程施工毛利率 24.81%，同比提高 4.15 个百分点，主要系市场化项目合同价格不断提高，且毛利率较高的政府代建项目收入同比大幅增长所致；燃气板块受公司持续投入影响，毛利率继续下滑至 34.32%；水务板块和垃圾焚烧发电板块毛利率分别为 41.22%和 19.14%，分别同比增加 6.19 和 8.07 个百分点；公司贸易业务中，毛利率较高的混凝土生产销售收入占比上升，导致毛利率由 7.51%提升至 14.55%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.95 亿元，相当于 2018 年的 23.68%，综合毛利率为 24.30%。其中工程施工实现收入 5.87 亿元，毛利率为 17.40%；燃气、水务和垃圾焚烧发电分别实现收入 2.65 亿元、2.63 亿元和 1.34 亿元，毛利率分别为 29.74%、35.39%和 28.25%；贸易实现收入 1.16 亿元，相当于 2018 年的 11.87%，毛利率为 9.48%。

跟踪期内，受公司内部整合影响，公司贸易板块收入继续下滑；其他版块收入均有所增长，毛利率整体上升。

表 3　公司 2017—2018 年以及 2019 年 1—3 月营业收入构成（单位：万元、%）

主营业务板块	2017 年	2018 年	2019 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	18.56	27.50	20.66	20.91	33.11	24.81	5.87	39.26	17.40
燃气	9.25	13.71	37.09	10.39	16.46	34.32	2.65	17.75	29.74
水务	10.06	14.90	35.03	11.16	17.67	41.22	2.63	17.58	35.39
垃圾焚烧发电	3.24	4.80	11.07	4.26	6.75	19.14	1.34	8.96	28.25
贸易	19.17	28.40	7.51	9.77	15.48	14.55	1.16	7.73	9.48
其他	7.21	10.69	36.90	6.65	10.53	29.99	1.30	8.72	31.04
合计	**67.50**	**100.00**	**22.60**	**63.14**	**100.00**	**27.85**	**14.95**	**100.00**	**24.30**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（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，其中政府代建项目收入仅为计提管理费收入，具体收入明细如下：

表4　公司工程施工业务营业收入情况

（单位：万元）

业务类型	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
市场化商业项目	172681.37	184448.64	55649.49
政府代建项目	12942.26	24624.28	3056.55
——基础设施项目	12268.86	24624.28	3056.55
——保障房项目	673.40	--	--
合计	**185623.63**	**209072.92**	**58706.04**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司工程施工收入仍主要来自市场化商业项目，由于市场化公开竞标承接项目不同，毛利率波动较大。2018 年，公司实现工程施工收入 20.91 亿元，毛利率为 24.81%，2019 年 1—3 月，公司工程施工实现收入 5.87 亿元，毛利率为 17.40%。

市场化商业项目

市场化商业项目是指公司下属子公司通过招投标承接的施工项目。公司市场化商业项目范围较广，除厦门市范围内施工项目以外，公司同时参与福州市、泉州市和温州市等地的市场化商业项目，业主单位主要集中为当地国有企业和事业单位。

市场化商业项目具体结算为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%。

2018 年，公司市场化商业项目实现收入 18.44 亿元，同比增长 6.81%，2019 年 1—3 月，公司市场化商业项目实现收入 5.56 亿元，相当于 2018 年的 30.17%。

表5　截至2019年3月底公司市场化主要在建项目情况 （单位：万元）

项目名称	计划投资总额	完工时间	已投入金额	未来投资计划		累计回款金额
				2019 年 4-12 月	2020 年	
福州市西岭互通铜盘路接线工程（施工）	32350.79	2020 年	26793.78	5000.00	557.01	23001.29

九天湖综合整治工程	30000.00	2019 年	26479.03	3520.97	--	26087.84
轨道二号线交通改善及管道改造工程	29825.21	2020 年	16329.55	4300.00	9195.66	11554.94
武夷新区童游大道、将口大道市政道路白改黑工程	22200.00	2020 年	12417.76	5000.00	4782.24	9820.00
广化南路（瓯海段）道路建设工程（一期）	20275.24	2019 年	19119.45	1155.79	--	17038.28
厦门市轨道交通 3 号线工程土建施工总承包 2 标段交通疏解及管线迁改工程	18217.04	2020 年	6210.59	2000.00	10006.45	5601.11
104 国道至瓯海大道连接线道路（新双南线）一期工程	17103.11	2019 年	15919.48	1183.63	--	13612.84
轨道二号线交通改善及管道改造工程 2 标	16054.30	2020 年	8716.97	1500.00	5837.33	8516.97
湖东社区配套设施	15000.00	2019 年	9636.89	5363.11	--	8480.60
轨道二号线交通改善及管道改造工程 3 标	13770.90	2020 年	7315.6	2800.00	3655.3	7300.00
龙岩大道与工业路交叉口立交工程	13433.40	2020 年	8300.67	2800.00	2332.73	7405.01
天然砂产业园	12000.00	2019 年	11554.25	445.75	--	10300.00
水仙大街（新华南路至浦头港主港段）道路改造工程	11928.12	2020 年	6000	4500.00	1428.12	2500.00
贵阳至安顺平坝城市主干道（党武至湖潮段）工程路面施工工程	11839.98	2019 年	11607.69	232.29	--	8500.00
海沧延奎小学重建工程	11559.00	2019 年	11359	200.00	--	5270.48
厦门市集美北大道（中洲路-天马山路段）A 标	11000.00	2019 年	9288.15	1711.85	--	9526.71
双十中学枋湖校区公共停车库	11000.00	2019 年	9988.66	1011.34	--	7982.70
合计	**297557.09**	**---**	**217037.52**	**42724.73**	**37794.84**	**182498.77**

资料来源：公司提供

2018 年底，公司当期在手未完工合同 523 个，较上年增加 235 个，合同金额 21.59 亿元，较上年减少 5.96 亿元；2019 年 3 月底，公司在手未完工合同 571 个，合同金额 22.32 亿元。

2018 年，公司新签合同 674 个，合同金额 15.60 亿元；2019 年 1—3 月，公司新签合同 168 个，合同金额 3.40 亿元。

表 6　公司工程合同情况（单位：个、万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
在手未完工合同个数	288	523	571
合同金额	275489.42	215859.07	223226.55
新签合同个数	262	674	168
合同金额	215578.82	155988.87	34042.67

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司市场化商业项目仍是公司工程施工收入的主要来源，收入规模持续扩大，在手及新签合同个数较为充足，金额较大，有效的保障了公司工程施工板块未来的发展。

政府代建项目

公司作为厦门市重要的基础设施建设主体，承担着厦门市主要进出岛通道、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，公司的政府代建项目的收入为计提管理费。跟踪期内，公司政府代建项目计提管理费标准未发生改变。

会计处理方面，公司将政府拨入的代建项目资金计入“收到其他与经营活动有关的现金”，在 “其他非流动负债”中核算；将支付的代建项目金额计入“支付其他与经营活动有

关的现金”，在“其他非流动资产”中核算。2018年和2019年1—3月，公司收到政府拨付的代建资金68.56亿元和12.12亿元，支付代建项目建设资金41.36亿元和19.86亿元。

2018年和2019年1—3月，公司实现政府代建收入分别为2.46亿元和0.31亿元，均为基础设施项目产生的收入，保障房项目未产生收入。

表7　截至2019年3月底公司主要在建政府代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资总额	截至2019年3月底累计投资	未来投资计划		
			2019年4—12月	2020年	2021年
环东海域整治B200	543096.00	243699.00	77122.00	222275.00	--
滨海东大道	220331.00	215822.00	470.00	4039.00	--
翔安区溪东路（翔安南路-机场快速路段）	205000.00	2210.00	10000.00	192790.00	--
马銮湾生态修复一期	152812.00	102269.00	25000.00	15000.00	8000.00
大嶝迎宾大道（大嶝大桥至机场航站楼）	104091.00	5484.00	13000.00	85607.00	--
滨海东大道（翔安东路—莲河段）	103951.00	11651.00	20000.00	35000.00	35000.00
滨海公寓	103434.00	103289.00	145.00	--	--
厦门山水步道系统（狐尾山-仙岳山-湖边水库-观音山步道）景观提升工程	96395.00	21406.00	27000.00	47989.00	--
火车站南北广场及其片区市政配套工程	94356.00	71721.00	22635.00	--	--
莲岳隧道	92258.00	69388.00	22870.00	--	--
合计	**1715724.00**	**846939.00**	**218242.00**	**602700.00**	**43000.00**

资料来源：公司提供

表8　截至2019年3月底公司主要拟建政府代建重大项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资总额	项目批复概况	批复建设起止时间	2019年计划投资	2020年计划投资
溪东路（翔安南路-机场快速路段）	224273.00	厦发改交能〔2018〕704号	2018.12-2023.8	15000.00	20000.00
滨海东大道（翔安东路线-莲河路段）	148819.00	厦发改交能函〔2017〕350号	2018.12-2021.12	30000.00	30000.00
国道324复线（同安段）二期完善工程	120000.00	厦发改投资〔2016〕263号	2018.12-2020.12	0.00	1000.00
国道324线东孚段市政化改造工程	46798.00	厦发改交能函〔2013〕147号	2020.06-2023.06	0.00	3000.00
2019-2021年度厦门港航道疏浚工程	44867.00	厦发改审批〔2018〕172号	2019.1-2021.12	5000.00	8000.00
滨海旅游浪漫线二期道路工程（翔安段）	41247.00	厦发改审批〔2018〕133号	2019.1-2019.12	13000.00	15000.00
滨海东大道（沈海高速-海翔大道段）二期工程	40321.00	厦发改投资〔2017〕346号	2020.01-2022.12	0.00	3000.00
滨海旅游浪漫线二期景观工程（同安段）	38687.00	厦发改审批〔2018〕164号	2019.1-2020.3	14000.00	12000.00
厦门新机场片区沙美路（翔安南路-滨海旅游路段）	26714.96	厦发改审批〔2019〕125号	2019.10-2022.12	10000.00	11000.00
厦门新机场片区学校西路（翔安南路-滨海旅游路）工程	22607.90	厦发改审批〔2019〕126号	2019.10-2022.12	10000.00	11000.00
合计	**754334.86**	**--**	**--**	**97000.00**	**114000.00**

资料来源：公司提供

注：部分项目由于项目前期准备工作尚未完成所以并未开工

跟踪期内，公司承担着大量厦门市基础设施项目代建任务，截至2019年3月底，公司主要在建政府代建项目计划投资总额合计171.57亿元，已完成投资84.69亿元，未来尚需投资86.88亿元；同期，公司主要拟建项目合计总投资75.43亿元。总体看，公司代建项目资金需求大，但是考虑到建设资金均来自厦门市财政资金，公司代建资金保障力度较好。

（2）燃气业务

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。

售气方面，跟踪期内，管输天然气售气规模保持稳定增长拉动整体售气规模的增长，2018 年，华润燃气共计售气 3.20 亿立方，同比增长 12.68%，2019 年 1—3 月，公司共计售气 0.77 亿立方，相当于 2018 年的 24.18%。

收入方面，跟踪期内，随着天然气管网持续铺设，接气入户居民量增多，管输天然气规模持续扩张，带动整体燃气收入增长，2018 年，华润燃气实现燃气收入 10.39 亿元，同比增长 12.29%，其中管输天然气实现收入 7.34 亿元，同比增长 19.53%，受厦门市持续推进新能源汽车影响，汽车加气业务规模有所萎缩，实现收入 1.44 亿元，同比下降 15.36%，液化石油气实现收入 1.61 亿元，同比增长 14.00%。2019 年 1—3 月，公司实现燃气收入 2.65 亿元，相当于 2018 年的 25.54%。

气源采购方面看，跟踪期内，华润燃气主要向中海福建天然气有限责任公司、泉州华星燃气有限公司、福建省天然气管网有限责任公司、中石化销售有限公司以及厦门浩淼工贸有限公司采购燃气，上述五家供应商采购占比维持在 90.00%以上，集中度高，华润燃气对上游供应商议价空间低。

表 9　公司燃气收入情况表（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
管输天然气	61432.63	73432.55	20142.21
汽车加气	16961.50	14355.96	2705.37
液化石油气	14147.09	16127.84	3694.18
合计	**92541.22**	**103916.35**	**26541.76**

资料来源：公司提供

表 10　公司燃气售气情况表（单位：万立方）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
管输天然气	20927.02	25392.21	6309.98
汽车加气	4257.95	3432.50	707.29
液化石油气（按等热值 NG 折算）	3190.94	3149.63	714.92
合计	**28375.91**	**31974.34**	**7732.19**

资料来源：公司提供

管输天然气

华润燃气于 2007 年取得厦门市政授予的燃气特许经营权，期限 30 年。跟踪期内，华润燃气天然气气源分别来自于福建 LNG 项目，中海油通过 LNG 船将印尼液化天然气运抵福建莆田秀屿接收站，经过气化后用长输高压管道输送至下游城市用户和燃气电厂，华润燃气第二主力气源为中亚二期进口气，从霍尔果斯口岸引进，经西三线输送到福建省内。

表 11　公司管输天然气运营情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
管网长度（公里）	2954.00	3250.15	3304.76
用户数量（万户）	53.24	56.62	57.72
居民用户（万户）	53.04	56.40	57.51
商业用户（户）	1768.00	1961.00	1929
工业用户（户）	146.00	188.00	193
供气量（万立方米/天）	57.33	80.32	81.41

资料来源：公司提供

供气设施方面，截至 2019 年 3 月底，华润燃气共有门站 2 座：集美门站（含 LNG 气化站、加气母站、调压站）和翔安门站，设计规模为翔安门站为 21 万立方米/日，集美门站 94 万立方米/日，合计 115 万立方米/日，2018 年，华润燃气实际供气能力为 80.32 万立方米/日。华润燃气管网铺设持续增长，2018 年，华润燃气管网长度 3250.15 公里，截至 2019 年 3 月底，管网长度 3304.76 公里，已覆盖厦门市六个行政区域。

跟踪期内，厦门市管输天然气收费标准多次改变。截至评级报告出具日，厦门市管道天然气居民用气第一档价格上调至 3.58 元/立方米，居民用气第二档价格上调至 4.29 元/立方米，居民用气第三档价格上调至 5.37 元/立方米。同时，随着管网持续铺设，居民用户、商

业用户和工业用户的数量保持增长的态势。

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

跟踪期内，华润燃气运营母站 1 座，CNG 加气站 6 座，L-CNG 加气站 2 座。目前正在建设东渡 L-CNG 加气站，2018 年，售气量合计 3432.50 万立方米，2019 年 1—3 月，售气量 707.29 万立方米。

厦门市经营车用气加气业务的企业除华润燃气外，还有中石油、中石化和中海油。截至 2019 年 3 底，厦门市 CNG 公交车辆 400 辆，日加气总量约 4.40 万立方米/日，华润燃气公交车辆日均加气量 1.80 万立方米。CNG 双燃料出租车 4562 多辆，日加气量约 13.69 万立方米，华润燃气出租车辆日均加气量约 7.67 万立方米，市场占有率约 56.03%。

总体看，跟踪期内，华润燃气汽车加气业务在厦门市的市场占有率仍处于较高水平，但是收入及售气量受近年来新能源车的冲击，呈下滑态势。

液化石油气

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

跟踪期内，受销售价格变动影响，收入有所增长。2018 年，液化石油气业务实现收入 1.61 亿元，同比增长 14.00%，售气总量 3190.94 万立方米，同比下降 1.29%，主要系销售价格增长所致。

截至 2018 年底，公司的瓶装液化气市场占有率 30.38%，其中民用气市场占有率 50.55%、工商用气市场占有率 18.44%。

（3）水务业务

公司水务板块主要包括原水及自来水供应、污水处理等，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”）及其下属子公司负责运营。

表 12　公司水务板块收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水业务小计	**82198.07**	**34.88**	**91193.03**	**42.42**	**21252.42**	**35.21**
自来水	81239.98	35.52	90081.33	43.77	20968.30	37.27
原水	958.09	-19.39	1111.70	-66.71	284.12	-117.43
污水处理	**18379.39**	**35.68**	**20366.60**	**35.84**	**5033.11**	**36.16**
收入合计	**100577.46**	**35.03**	**111559.63**	**41.22**	**26285.53**	**35.39**

资料来源：公司提供

供水业务

厦门水务供水业务的收入分别来自自来水供应和原水供应，其中自来水供应是收入的主要来源。厦门市政府授予厦门水务在厦门市范围内供水特许经营权，经营期限为 30 年，自 2005 年 1 月 10 日至 2035 年 1 月 10 日。厦门水务承担着厦门市 300 多万人口的生产、生活和消防供水任务。跟踪期内，自来水供应量占厦门市居民和工业用水量的 100%，市场占有率 100%。厦门市供水水质综合合格率 99.98%，出水水质综合合格率 100%。

2018 年，厦门水务供水业务实现收入 9.12 亿元，同比增长 10.93%，主要来自自来水收入的增长，其中自来水实现收入 9.01 亿元，同比增长 10.88%，原水供应实现收入 1111.70 万元，同比增长 16.03%。2018 年，供水业务毛利率 42.42%，同比增加 7.54 个百分点，主要系毛利率较高的自来水业务收入增加，且成本相对控制较好所致；同期，原水毛利率大幅降至 -66.71%，主要系北溪引水管理局引水价格提高

所致。2019 年 1—3 月，厦门水务实现供水业务收入 2.13 亿元，毛利率为 35.21%。

水源方面，厦门水务主要水源来自九龙江北溪水库、坂头石兜水库和汀溪水库，供水水源水质良好，日输送原水能力达 177 万吨。截至 2019 年 3 月底，三个水库的原水费分别为 0.30 元/吨、0.10 元/吨和 0.54 元/吨。

供水能力方面，截至 2019 年 3 月底，公司拥有拥有 12 座自来水厂、14 个原水取水泵站，设计自来水生产能力达 171.40 万吨/日，2018 年，厦门水务实际供水能力为 129.38 万吨/日，供水总量 47187 万吨。2018 年底和 2019 年 3 月底，厦门水务给排水管网长度分别为 4234.34 公里和 4253.07 公里；同期，公司自来水用户分别为 63.13 万户和 64.63 万户。

跟踪期内，厦门水务售水量保持稳定的增长，其中，2018 年厦门水务售水量 42247.00 万吨，同比增长 4.17%，2019 年 1—3 月，厦门水务售水量 9576.00 万吨，相当于 2018 年的 22.67%。

自来水定价方面，跟踪期内，厦门市居民用水及特种行业用水定价未发生变化，18 吨以内为 2.2 元/吨，18 吨至 40 吨为 3.3 元/吨，40 吨以上为 6.6 元/吨，非居民用水上调至 2.2 元/吨，特种行业用水为 7.0 元/吨。

污水处理业务

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

跟踪期内，水务环境公司拥有污水处理项目 9 个，分别为平顶山污水处理厂（3 个），日处理能力 26 万吨/日；武夷山污水处理厂（2 个）日处理能力 2.5 万吨/日；新乡市骆驼湾污水处理厂，日处理能力 15 万吨/日；泉州市城东污水处理厂，日处理能力 4.5 万吨/日；泉州城东东海污水处理厂，日处理能力 2.5 万吨/日；乐亭污水处理厂，4 万吨/日；合计 54.5 万吨/日。2018 年和 2019 年 1—3 月，污水处理量分别为 17856.12 万吨和 4085.54 万吨。

2018 年和 2019 年 1—3 月，公司实现污水处理收入分别为 2.04 亿元和 0.50 亿元，毛利率分别为 35.84%和 36.16%。

（4）垃圾焚烧发电

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

环能公司全面负责厦门市区域内后坑垃圾焚烧发电厂、翔安垃圾焚烧发电厂、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 2900 吨，日均上网电量 96 万 KWH，装机容量在生活垃圾焚烧发电行业处于中游水平，主要在厦门市内区域内发展。

垃圾焚烧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13　公司垃圾焚烧发电板块收入情况

（单位：万元）

年份	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
总收入	32431.96	42640.65	13396.23
其中：垃圾处理费	24546.95	32135.01	9372.62
垃圾发电收入	7885.01	9682.20	3846.74
上网电量（万度）	14105.44	18792.00	7352.36

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司垃圾焚烧发电业务收入持续增长。2018 年和 2019 年 1—3 月，公司分别实现垃圾焚烧发电收入 4.26 亿元和 1.34 亿元，其中垃圾处理费收入占比较大分别实现收入 3.21 亿元和 0.94 亿元，垃圾发电收入 0.97 亿元

和 0.38 亿元，上网电量分别为 18792.00 万度和 7352.36 万度。

（5）贸易业务

公司贸易板块主要主要收入来自钢材、管材等建材产品和商品混凝土销售。

表 14　公司贸易板块收入（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
商品混凝土	50481.36	79432.61	10929.24
钢材	73632.79	15905.01	266.06
其他建材	67573.33	2377.91	359.50
合计	**191687.48**	**97715.53**	**11554.80**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司贸易板块收入下滑较快，主要系厦门百城商贸有限公司和厦门市政物资供应有限公司同质化较重，为进一步整合以及适应公司未来的规划，公司逐步减少厦门百城商贸有限公司的业务所致，2018 年和 2019 年 1—3 月，公司贸易板块实现收入 9.77 亿元和 1.16 亿元。

建材贸易

公司建材贸易主要由厦门百城商贸有限公司、厦门百城建材有限公司、厦门市政物资供应有限公司和厦门市政建材物资有限公司负责，主营业务包括自营钢筋和甲供钢筋的购销，同时积极拓展其他建材的业务，如防潮石膏砌块、多弧涵管、水泥管、塑料复合管材、电缆、透水砖和井盖等。公司的建材贸易收入分别来自自营和甲供两个方面。

自营方面，公司按照以销定采的原则，按在手订单采购商品。定价方面，自营业务中销售定价模式因商品而定，钢材、建材产品因市场波动频繁，一般随行就市兼顾采购成本，具体定价与合同金额，视账期及客户资信情况而定。自营贸易商品采购货款按合同规定一般为货到付款，部分钢筋采购货款按每批次订单预付。

甲供方面，厦门市为加强城市基础设施建的成本控制和工程质量，对重点建设项目实施建材原料由业主单位组织供应的“甲供”机制。公司下属单位是厦门市市级财政投融资重点建设项目钢材甲供单位，负责多个市重点建设工程的钢材甲供工作，公司按采购金额的 0.5%的收取采保费。公司为避免采购价差风险的前提下，就近选择市场最低价资源采购，采取货到、票到的结算方式。

商品混凝土

公司商品混凝土业务经营主体为厦门百城建材有限公司（以下简称“百城建材”）和厦门市政工程有限公司。公司有 5 个生产基地，销售主要针对厦门市市政交通和其他建筑施工项目。2018 年和 2019 年 1—3 月，公司砼产量分别为 145 万立方和 23 万立方。

经营模式方面，公司采取实行“以销定产”的模式生产销售商品混凝土。公司通过采购水泥、粉煤灰、矿粉、减水剂及砂石等原材料进行水泥混凝土搅拌，搅拌完成后根据合同要求，运至客户指定的地点，交付其进行浇筑。

表 15　2018 年公司商品混凝土前五大供应商及销售商情况（单位：万元、%）

序号	供应商客户名称	金额	占比
1	厦门翔莲建材有限公司	1081.52	20.38
2	厦门啊一红贸易有限公司	10455.30	17.63
3	厦门顺磊建材有限公司	6804.92	11.48
4	福建南平九峰建设工程有限公司	4451.84	7.51
5	厦门市神力机械有限公司	4339.26	7.32
--	**合计**	**38132.84**	**64.32**
序号	**销售商客户名称**	**金额**	**占比**
1	中铁二十二局集团有限公司	16805.76	20.06
2	福建众诚建设工程有限公司	6238.94	7.45
3	福建三建工程有限公司	5782.28	6.90
4	中铁大桥局集团有限公司	2854.65	3.41
5	中建鑫宏鼎环境集团有限公司	2563.19	3.06
--	**合计**	**34244.82**	**40.87**

资料来源：公司提供

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

（6）其他业务

公司其他业务主要包含物业、酒店、咨询等服务类业务和少量房地产业务。2018 年和 2019 年 1—3 月分别实现收入 6.65 亿元和 1.30 亿元。

公司所持物业主要包含轮渡海滨地下停车

库、厦大南普陀地下停车场、前埔南小地下停车场等停车场，厦门海湾公园、厦门医学高等专科学校及厦门水务大厦、厦门汇腾大厦1-5层、厦门豪利大厦和厦门公路研发大厦等写字楼。

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

公司房地产业务主要由子公司杭州百达房地产开发有限公司经营，该公司具有房地产开发三级资质，近年来开发项目主要为位于杭州市余杭区的“北湖绿洲花园”项目。截至2019年3月底，除湖北绿洲花园三、四期外，公司无拟健房地产项目。

3. 未来发展

截至2019年3月底，公司主要在建自营项目合计11个，项目总投资64.76亿元，已完成投资44.02亿元，拟建项目1个，为厦门市工业废物处置中心（二期），项目总投资2.53亿元，拟建设期18个月。公司在建及拟建项目合计总投资69.29亿元，未来尚需投资25.27亿元。

总体看，公司自营项目主要是针对水务以及垃圾焚烧发电的不断扩容，资金缺口较大，未来存在一定的对外融资压力。

表16　截至2019年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项　目	总投资	截至2019年3月底已完成投资	未来投资计划		
			2019年4—12月	2020年	2021年
长泰枋洋水利枢纽工程	23.02	23.62	0.90	--	--
汀溪水库群至翔安原水输水工程	4.49	4.33	0.15	--	--
厦门市航空港工业与物流污水处理厂工程	1.16	1.08	0.08	--	--
杏林水厂扩建工程	3.05	1.39	1.10	--	--
西山水厂一期工程	3.93	1.95	1.95	--	--
翔安水厂二期扩建工程	4.11	0.00	0.80	--	--
海沧垃圾焚烧发电厂二期工程	5.87	4.65	1.03	0.20	0.00
翔安垃圾焚烧发电厂二期工程	9.13	2.56	2.95	3.33	0.28
工业废物处置中心项目	2.26	1.87	0.39	0.00	0.00
仙游县垃圾处理（焚烧发电）厂项目	4.82	1.90	2.00	0.92	0.00
南平市生活垃圾焚烧发电厂一期	2.93	0.67	2.00	0.26	0.00
合计	**64.76**	**44.02**	**13.35**	**4.71**	**0.28**

资料来源：公司提供

注：部分金额无法显示，主要系四舍五入所致

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见。公司2019年1季度财务报表未经审计。

截至2019年3月底，公司合并报表范围内二级子公司11家；跟踪期内，公司合并报表范围无变化，财务数据可比性强。

截至2018年底，公司资产总额950.29亿元，所有者权益231.97亿元（其中少数股东权益24.29亿元）。2018年，公司实现营业收入63.14亿元，利润总额3.59元。

截至2019年3月底，公司资产总额962.45亿元，所有者权益233.23亿元（其中少数股东权益24.49亿元）。2019年1—3月，公司实现营业收入14.95亿元，利润总额1.13亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额950.29亿元，同比下降0.60%，其中流动资产占比11.91%，非流动资产占比88.09%，公司资产以非流动资产为主。

表17 公司主要资产构成情况表（单位：亿元、%）

科 目	2017年		2018年		2019年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	62.27	6.51	73.46	7.73	59.82	6.22
其他应收款	13.83	1.45	10.97	1.15	10.56	1.10
存货	12.64	1.32	13.74	1.45	12.24	1.27
流动资产	**118.78**	**12.43**	**113.14**	**11.91**	**99.62**	**10.35**
固定资产	57.89	6.06	69.34	7.30	68.49	7.12
在建工程	63.16	6.61	75.32	7.93	80.70	8.39
无形资产	19.54	2.04	23.77	2.50	23.42	2.43
其他非流动资产	680.02	71.13	651.05	68.51	672.24	69.85
非流动资产	**837.20**	**87.57**	**837.15**	**88.09**	**862.84**	**89.65**
资产总额	**955.98**	**100.00**	**950.29**	**100.00**	**962.45**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

2018 年底，公司流动资产 113.14 亿元，同比下降 3.66%，主要由货币资金、其他应收账款和存货构成。

2018 年底，公司货币资金 73.46 亿元，同比增长 17.97%，主要系自营项目投入减少所致。从构成看，主要由银行存款（占 71.26%）和其他货币资金（占 28.58%）构成；其中，受限的货币资金 0.31 亿元，主要由银行承兑汇票保证金、履约保证金和其他构成。

2018 年，公司其他应收款 10.97 亿元，同比下降 20.65%，主要系公司计提的坏账准备大幅增加所致。同期，公司其他应收款账面余额（剔除应收股利部分）19.17 亿元，计提坏账准备 8.34 亿元，主要系 2017 年由于子公司厦门百城商贸有限公司审计账务调整，部分款项由“应收账款”调整至本科目，且与贸易业务相关的款项计提坏账所致。从结构看来，公司其他应收款前五大单位账面余额共计 13.11 亿元，占比为 68.40%，较为集中；除与贸易业务相关的款项外，剩余款项主要是往来款。

2018 年底，公司存货 13.74 亿元，同比增长 8.66%，主要由工程施工（4.72 亿元）、开发成本（2.26 亿元）、开发产品（3.55 亿元）和燃气管网（2.26 亿元）构成。同期，公司计提跌价准备 491.08 万元。

2018 年底，公司其他流动资产 4.29 亿元，同比下降 76.64%，主要系赎回到期的理财产品所致，仍主要由理财产品构成。

非流动资产方面，2018 年底，公司非流动资产 837.15 亿元，同比变化不大，主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

2018 年底，公司投资性房地产账面价值 9.00 亿元，同比增长 55.03%，主要系公司定向购买火车站南广场部分房产项目，使得公司房屋、建筑物增加至 8.54 亿元。剩余为土地使用权。同期，公司投资性房地产累计折旧和摊销合计 2.95 亿元，累计减值准备 0.63 亿元。

2018/年底，公司固定资产 69.34 亿元，同比增长 19.77%，主要系公司房屋及建筑物、机器设备和其他等管网设备增长所致。从构成看，公司固定资产主要由房屋及建筑物（23.08 亿元）、机器设备（26.22 亿元）和其他（18.32 亿元）构成。同期，公司固定资产累计折旧 37.58 亿元，计提减值准备 0.43 亿元。

2018 年底，公司在建工程 75.32 亿元，同比增长 19.25%，主要系工程投入增长所致。从构成看，公司在建工程主要由各子公司高速公路项目开发成本、垃圾焚烧发电厂和引水工程构成。

2018 年底，公司其他非流动资产 651.05 亿元，同比下降 4.26%，主要系核销了代建项目工程支出所致。从构成看，公司其他非流

动资产主要由代建项目工程支出（619.37 亿元）和政府往年对厦门百城金安高速公路有限公司的增资款（17.00 亿元）构成。

2019 年 3 月底，公司资产总额 962.45 亿元，较 2018 年底增长 1.28%，保持相对稳定。2019 年 3 月底，公司流动资产 99.62 亿元，较 2018 年底下降 11.95%；其中，货币资金 59.82 亿元，较 2018 年底下降 18.57%，主要系项目成本投入所致。同期，公司非流动资产 862.84 亿元，较 2018 年底增长 3.07%，主要来自其他非流动资产的增长。

2019 年 3 月底，公司受限资产 10.54 亿元，主要由受限的货币资金 0.31 亿元、固定资产 1.70 亿元和无形资产 8.54 亿元构成，占净资产比重为 4.52%，占总资产比重为 1.10%，受限资产比例低。

表 18　2019 年 3 月底公司受限资产

（单位：万元、%）

科目	金额	比例	受限原因
货币资金	3057.37	2.67	保证金及专项基金
固定资产	17016.79	16.18	抵押
无形资产	85366.20	81.15	质押
合计	**105440.36**	**100.00**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司资产以非流动资产为主，政府代建项目占比大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 231.97 亿元，同比增长 4.68%，主要系资本公积增长所致。从构成看，公司归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占 94.58%）构成。

2018 年底，公司实收资本 196.43 亿元，同比略有增长，主要系根据《厦门市财政局、厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于增加厦门市政集团有限公司资本金的通知》（厦财建〔2018〕16 号），将厦门市市政局下属厦门市绿化管理中心出资创办的厦门市绿化工程处工程部整体转入公司所致。

2018 年底，公司资本公积 7.88 亿元，同比大幅增加 7.45 亿元，主要系根据《厦门市财政局、厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于增加厦门市政集团有限公司资本金的通知》（厦财建〔2018〕104、84 和 61 号），将过往已拨付的部分财政资金转增资本公积和增加国有资本金所致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 233.23 亿元，同比小幅增长 0.54%，较上年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，其中实收资本占比较大，稳定性强。

负债

2018 年底，公司负债总额 718.32 亿元，同比下降 2.19%，其中流动负债占 11.15%，非流动负债占 88.85%，公司负债结构以非流动负债为主。

流动负债方面，2018 年底，公司流动负债 80.12 亿元，同比增长 7.44%，主要由短期借款（占 7.80%）、应付票据及应付账款（占 17.86%）、预收款项（占 25.02%）、其他应付款（占 25.46%）和一年内到期的非流动负债（占 16.48%）构成。

2018 年底，公司短期借款 6.25 亿元，同比下降 63.89%，主要系偿还了到期债务所致。从构成看，公司短期借款主要由信用借款为主。

2018 年底，公司应付票据及应付账款 14.31 亿元，同比增长 2.24%。其中，应付账款 13.98 亿元，同比增长 4.78%。同期，公司应付账款账龄主要集中在 1 年以内（占 61.74%）；应付账款前五大单位合计 5.67 亿元（占 40.55%），集中度一般。

2018 年底，公司预收款项 20.05 亿元，同比下降 4.36%，主要为预收工程业主支付的工程施工款。

2018 年底，公司其他应付款 20.40 亿元，同比增长 16.19%。其中，公司其他应付款 18.49 亿元（剔除应付利息和应付股利部分），同比增长 8.88%，主要系应付非关联方往来款增加所致。

2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 13.20 亿元，同比增加 13.04 亿元，主要系即将到期的“16 厦门市政 MTN001”和“16 厦门市政 MTN002”由应付债券转入所致。

非流动负债方面，2018 年底，公司非流动负债 638.20 亿元，同比下降 3.28%，主要由长期借款（占 6.16%）、专项应付款（占 6.42%）和其他非流动负债（占 85.88%）构成。

2018 年底，公司长期借款 39.30 亿元，同比增长 36.88%，主要由信用借款（占 68.80%）和保证借款（占 15.67%）构成。

2018 年底，公司应付债券 6.50 亿元，同比下降 56.67%，主要系“16 厦门市政 MTN001”和“16 厦门市政 MTN002”转入一年内到期非流动负债所致，由“18 厦门市政 MTN001”构成。

2018 年底，公司长期应付款 40.96 亿元，同比下降 1.30%。其中，公司专项应付款 39.86 亿元，同比下降 1.14%，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。

2018 年底，公司其他非流动负债 548.08 亿元，同比下降 4.14%，主要系核销了部分财政拨入的代建工程款所致。

2019 年 3 月底，公司负债总额 729.22 亿元，同比小幅增长 1.52%。其中，流动负债 66.26 亿元，同比下降 17.30%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；非流动负债 662.96 亿元，同比增长 3.88%，主要系长期借款增长所致。

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务 65.82 亿元，同比增长 6.04%，主要系长期借款增长所致。从构成看，公司短期债务占 30.04%，长期债务占 70.83%；2019 年 3 月底，公司全部债务 68.61 亿元，较上年底增长 4.24%，主要系长期借款增长所致。从构成看，短期债务占 17.38%，长期债务占 82.62%。

表 19　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月底
短期债务	18.11	19.77	11.93
长期债务	43.98	46.05	56.68
全部债务	62.08	65.82	68.61
资产负债率	76.82	75.59	75.77
全部债务资本化比率	21.88	22.10	22.73
长期债务资本化比率	16.56	16.56	19.55

资料来源：联合资信根据审计报告&财务报告整理

债务指标方面，2018 年底，受公司代建政府项目的拨入资金和支付款项核销影响，资产负债率由 76.82%小幅降至 75.59%；但受公司有息债务涨幅高于所有者权益涨幅影响，公司全部债务资本化比率增至 22.10%，同比小幅增加 0.22 个百分点；同期，公司长期债务资本化比率为 16.56%，较 2017 年底无变化。2019 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.77、22.73%和 19.55%，均较上年有所增长，但是公司债务负担仍处于较轻的水平。

总体看，跟踪期内公司债务规模小幅增长，政府拨付的代建工程款计入其他非流动负债导致负债水平高，公司实际债务负担较轻。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 63.14 亿元，同比下降 6.45%，营业成本 45.56 亿元，同比下降 12.80%，受此影响，公司营业利润率由上年 21.38%上升至 26.47%。

从期间费用看，2018 年公司期间费用 11.88 亿元，同比增长 12.31%，主要系财务费用增长所致。同期，公司期间费用率 18.81%，较上年增加 3.14 个百分点。跟踪期内，公司期间费用对利润的侵蚀有所上升。

表 20　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年
营业收入	67.50	63.14
营业成本	52.24	45.56
利润总额	0.99	3.59
营业利润率	21.38	26.47
总资本收益率	0.40	1.19
净资产收益率	-0.21	0.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年，公司其他收益 1.07 亿元，同比下降 35.42%；同期，营业外收入 0.15 亿元，其中与企业日常经营活动无关的政府补助 151.36 万元。2018 年，公司收到政府补助合计 1.09 亿元，占当期利润总额的 30.36%。

盈利指标方面，2018 年，公司总资本收益率 1.19%，同比增加 0.79 个百分点。同期，公司净资产收益率由负转正，为 0.49%。跟踪期内，公司盈利能力有所加强，但仍较弱。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.95 亿元，相当于 2018 年全年的 23.68%；实现利润总额 1.13 亿元，营业利润率 23.20%。

跟踪期内，受公司内部整合的影响，公司收入继续下滑，政府补助对公司利润提供一定补充，公司整体盈利能力仍较弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，2018 公司经营活动现金流入 151.38 亿元，同比下降 4.93%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 60.17 亿元，同比下降 15.65%；同期，收到其他与经营活动有关的现金 91.02 亿元，同比增长 3.85%，主要由政府拨入的代建资金构成。2018 年，公司现金收入比 95.28%，同比下降 10.39 个百分点，收入实现质量仍较好。2018 年，公司经营活动现金流出 139.76 亿元，同比下降 9.36%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 36.04 亿元，同比下降 33.01%；支付其他与经营活动有关的现金 89.28 亿元，同比增长 2.41%，主要为公司支付的代建资金。2018，公司经营活动产生的现金流量净额为 11.62 亿元，同比大幅增长 130.58%。

表 21　公司现金流构成表（单位：亿元、%）

科　目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	159.23	151.38
经营活动现金流出量	154.19	139.76
经营活动现金流量净额	5.04	11.62
现金收入比	105.67	95.29
投资活动现金流量净额	-15.32	-2.10
筹资活动现金流量净额	12.23	1.58

资料来源：联合资信根据审计报告整理

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入 113.94 亿元，同比增长 34.63%。其中，收回投资收到的现金 105.31 亿元，同比增长 33.68%，主要为收回理财产品获得的现金。同期，公司投资活动现金流出 116.05 亿元，同比增长 16.10%。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金 27.47 亿元，同比增长 44.89%；投资支付的现金 88.58 亿元，同比增长 10.82%，主要系购买理财产品所致。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额继续净流出 2.10 亿元，但净流出规模同比大幅减小。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 35.83 亿元，同比下降 7.09%。其中，取得借款收到的现金 31.59 亿元，同比增长 15.67%。同期，公司筹资活动现金流出 34.26 亿元，同比增长 30.07%。其中，偿还债务支付的现金 30.65 亿元，同比增长 98.12%。2018 年，受公司当年偿还债务规模大幅增长影响，公司筹资活动产生的现金流量净额 1.58 亿元，同比下降 87.11%。

2019 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-11.52 亿元；投资活动现金流量净额为-3.89 亿元；筹资活动现金流量净额为 1.77 亿元。

总体看，公司代建业务主要依赖政府拨付资金，但自营业务未来投资规模仍较大，对外融资需求较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年公司流动比率和速动比率分别为 141.21%和 124.06%，同比分别下降 18.08 个和 18.27 个百分点。2018 年公司经营现金流动负债比为 14.51%。截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产 59.82 亿元，对公司短期债务的覆盖倍数为 5.02 倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 11.38 亿元，同比增长 54.92%；同期，公司全部债务/EBITDA 为 5.78 倍，公司 EBITDA 利息倍数 3.75 倍，公司长期偿债能力指标较强。

截至 2019 年 3 月底，公司授信总额为 151.25 亿元，已使用 45.10 亿元，未使用银行授信 106.15 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保 2.66 亿元，占净资产比重为 1.15%，占总资产比重为 0.28%，主要为未结清的保函担保。公司担保对象主要为厦门市国有企业和事业单位，或有负债风险可控。

考虑到公司作为厦门市市政基础设施项目建设主体，代建的基础设施所需的资金均来自厦门市财政资金直接拨付，公司在资金支持和政府补助等方面获得大力支持，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产规模为 234.55 亿元，同比增长 6.32%。从构成看，流动资产 33.77 亿元，主要由货币资金和其他应收款构成。同期，非流动资产 200.78 亿元，主要由长期股权投资构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 207.90 亿元，同比增长 3.34%。其中，实收资本占 94.48%。公司所有者权益较为稳定。

截至 2018 年底，母公司负债规模 26.65 亿元，较上年增长 37.30%，主要由流动负债构成。其中，流动负债主要由一年内到期的非流动负债构成。母公司 2018 年资产负债率为 11.36%。

2018 年，母公司营业收入为 492.73 万元，净利润为-2.67 亿元，主要系计提资产减值损失所致。

十、存续债券偿债能力分析

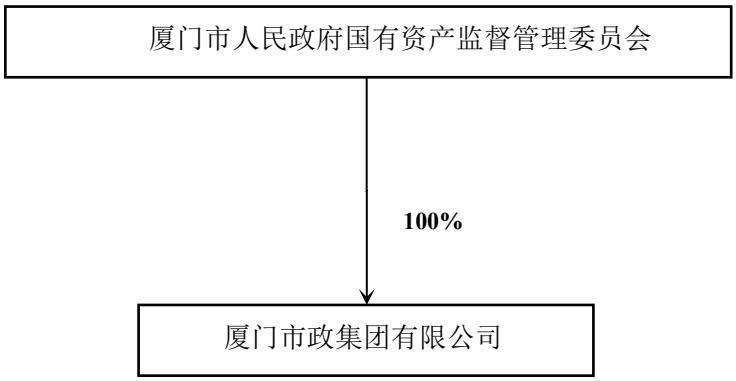
截至评级报告出具日，公司存续债券余额合计15.50亿元，2018年底，公司EBITDA为11.38亿元，EBITDA对公司存续债券余额的覆盖倍数为0.73倍，EBITDA对公司存续债券余额的覆盖能力较弱；公司经营活动现金流入量和现金类资产分别为151.38亿元和73.91亿元，分别为公司存续债券余额合计15.50亿元的9.77倍和4.77倍，公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券余额合计15.50亿元的覆盖能力强。

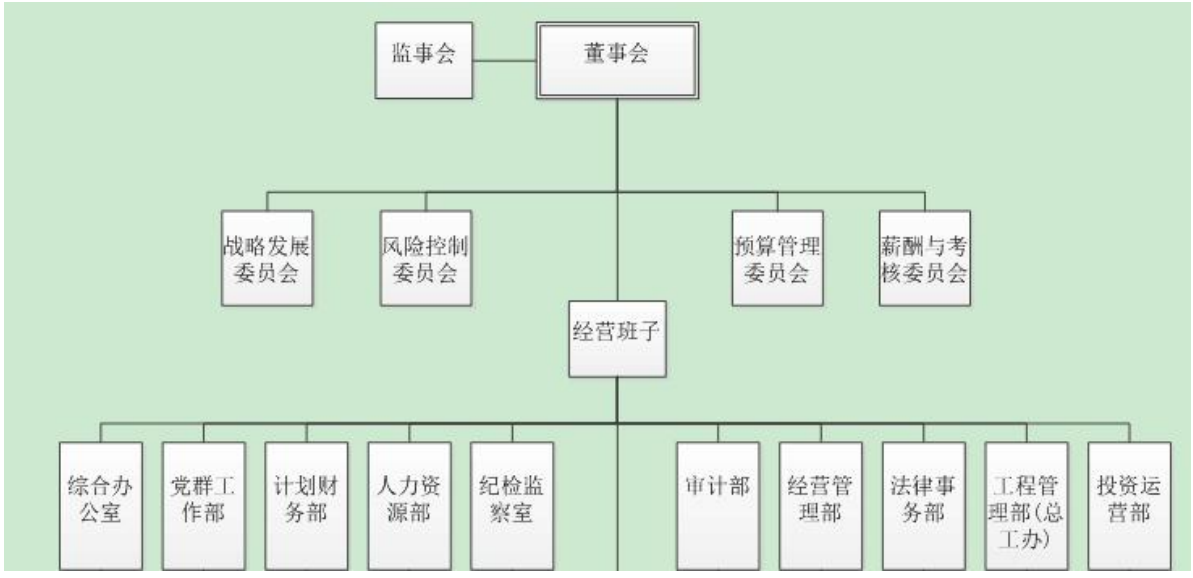
总体看，公司现金类资产充足，经营活动现金流入量规模大，对“16厦门市政MTN002”“18厦门市政MTN001”和“19厦门市政MTN001”的保障能力强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“16厦门市政MTN002”“18厦门市政MTN001”和“19厦门市政MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





附件 2 截至 2019 年 3 月底公司二级子公司情况

企业名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例（%）
厦门水务集团有限公司	300000.00	自来水生产和销售	83.39
厦门市政投资有限公司	131680.00	天燃气销售	100.00
厦门百城建设投资有限公司	669345.69	市政建设	100.00
厦门市市政建设开发有限公司	610310.00	市政建设	100.00
厦门市政工程公司	13200.00	市政建设	100.00
厦门市环境能源投资发展有限公司	49068.30	垃圾处理、发电	100.00
厦门市政建材物资有限公司	5000.00	建材批发	100.00
厦门城业交通科研发展有限公司	1000.00	交通服务	100.00
厦门场之欣物业管理有限公司	110.00	物业管理	100.00
厦门市公共自行车管理有限公司	3000.00	自行车投资、管理	100.00
厦门市政管廊投资有限公司	6860.00	管廊投资、管理	100.00

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	60.30	62.39	73.91	59.82
资产总额(亿元)	910.68	955.98	950.29	962.45
所有者权益(亿元)	220.60	221.61	231.97	233.23
短期债务(亿元)	14.11	18.11	19.77	11.93
长期债务(亿元)	66.28	43.98	46.05	56.68
全部债务(亿元)	77.76	62.08	65.82	68.61
营业收入(亿元)	73.13	67.50	63.14	14.95
利润总额(亿元)	3.55	0.99	3.59	1.13
EBITDA(亿元)	9.88	7.35	11.38	--
经营性净现金流(亿元)	13.87	5.04	11.62	-11.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.54	7.21	7.13	--
存货周转次数(次)	3.82	3.75	3.45	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	98.37	105.67	95.29	92.16
营业利润率(%)	16.78	21.38	26.47	23.20
总资本收益率(%)	0.90	0.40	1.19	--
净资产收益率(%)	1.15	-0.21	0.49	--
长期债务资本化比率(%)	23.03	16.56	16.56	19.55
全部债务资本化比率（%）	28.61	21.88	22.10	22.73
资产负债率(%)	75.78	76.82	75.59	75.77
流动比率(%)	177.41	159.28	141.21	150.34
速动比率(%)	155.27	142.33	124.06	131.87
经营现金流动负债比(%)	20.19	6.76	14.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.14	8.45	5.78	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.98	3.91	3.75	--

注：1、2019 年一季度财务数据未经审计；

2、2016 年其他流动负债中有息部分已计入公司有息债务；

3、长期应付款中的法国贷款已计入公司有息债务

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	
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%

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+一年内到期非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 5-1　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 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

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

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