

厦门市政水务集团有限公司

主体长期信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3882号

联合资信评估股份有限公司通过对厦门市政水务集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定厦门市政水务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

二〇二五年七月一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受厦门市政水务集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2025 年 7 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

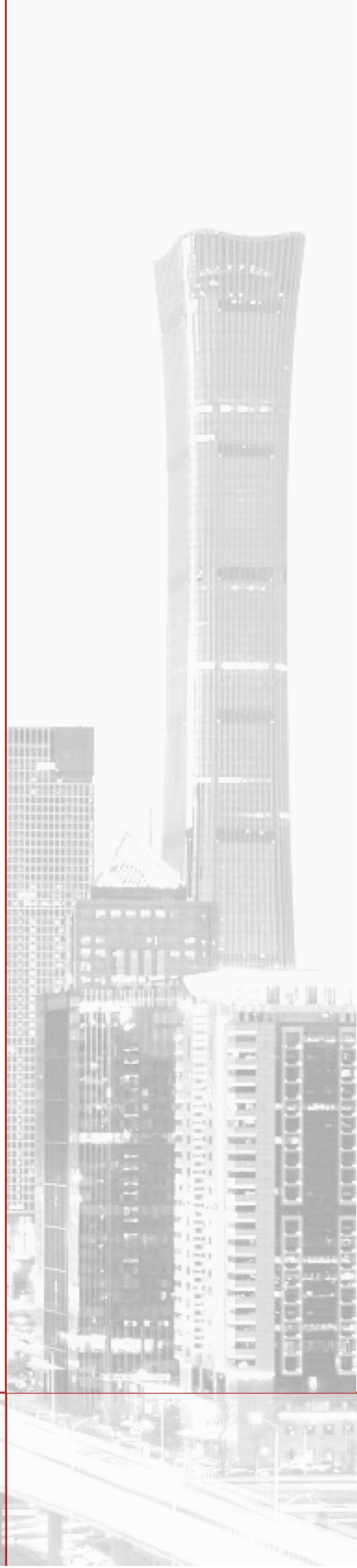
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



厦门市政水务集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/07/01

主体概况 厦门市政水务集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2003 年 6 月。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，控股股东为厦门市政集团有限公司，实际控制人为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会。公司主营业务涉及供水业务和围绕水务业务开展的工程和设施养护业务等，按照联合资信行业分类标准划分为水务行业。

评级观点 公司是厦门市最重要的城市供水主体，承担厦门市居民和企业的原水及自来水供应保障任务，区域专营优势突出。2022—2024 年，厦门市经济总量和一般公共预算收入均持续增长，城镇化率很高，并在水资源建设和水网提升等方面存在较大发展空间，公司外部发展环境良好，且持续获得有力的外部支持。公司建立了完善的法人治理结构和相对健全的内部管理体系，主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富。经营方面，供水业务是公司最主要收入来源；2022—2024 年，公司供水业务稳步发展，供水区域基本覆盖厦门市全域，供水户数逐年增长，产销差率控制在较低水平，售水量及水费收取情况稳定；主要在建和拟建项目均涉及厦门市民生用水保障，可获得财政专项资金支持，但投资规模较大，资本支出压力有待关注。公司工程类业务主要围绕厦门市政体系内建设项目开展，受市政类项目需求减少影响，该业务收入规模持续下降，但项目回款的安全性较高。财务方面，公司资产主要由水务相关的固定资产和在建工程构成，资产受限比例很低，整体资产质量较好；所有者权益保持稳定，所有者权益结构稳定性良好；公司全部债务逐年快速增长，债务结构合理，但债务负担持续加重；盈利指标表现较强，收入实现质量良好；整体偿债指标表现较强；融资渠道畅通，备用流动性充裕。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在授权经营、专项资金拨付和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，随着厦门市水源建设和水网完善工作的持续推进，公司在原水和供水方面的建设和运营业务将稳步推进，经营状况有望稳步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，区域重要性明显减弱，政府支持程度减弱，财务指标表现明显下降。

优势

- **外部发展环境良好。**厦门市是我国东南沿海经济发达的重要城市，城镇化率很高，2022—2024 年，厦门市经济总量和一般公共预算收入均持续增长。厦门市水资源“先天不足”，人均水资源量有限，对外部水源的依赖度高，在水资源建设和水网提升等方面仍有较大发展空间。
- **水务业务区域专营优势突出。**公司是厦门市最重要的城市供水主体，承担厦门市居民和企业的原水及自来水供应任务，供水区域基本覆盖厦门市全域，业务区域专营优势突出。
- **持续获得有力的外部支持。**公司依托厦门市人民政府授权的经营期限为 30 年的供水特许经营权开展业务，并承担厦门市水源拓展和水网提升等建设任务。截至 2024 年底，公司专项应付款 40.96 亿元，主要为政府拨付的用于各项水利水务建设项目的专项资金。2022—2024 年，公司累计获得政府补助 2.09 亿元。

关注

- **在建及拟建项目投资规模较大，资本支出压力有待关注。**截至 2024 年底，公司主要在建及拟建项目待投资规模合计 87.90 亿元，虽可获得财政资金支持，但投资规模较大，项目资本支出压力有待关注。
- **债务规模增长快。**2022—2024 年末，公司全部债务年均复合增长 20.57%，截至 2024 年底，全部债务规模增至 60.95 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别增至 65.78% 和 47.07%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 水务企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

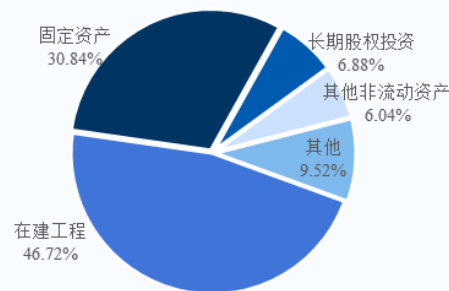
主要财务数据

合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	9.40	3.37	2.42
资产总额（亿元）	184.59	192.42	200.24
所有者权益（亿元）	68.58	67.95	68.52
短期债务（亿元）	4.60	13.36	8.79
长期债务（亿元）	37.32	40.57	52.16
全部债务（亿元）	41.92	53.92	60.95
营业总收入（亿元）	22.83	21.37	21.61
利润总额（亿元）	1.78	1.38	1.43
EBITDA（亿元）	6.30	6.95	7.81
经营性净现金流（亿元）	7.70	-1.28	1.34
营业利润率（%）	29.14	29.07	27.74
净资产收益率（%）	2.03	1.32	1.63
资产负债率（%）	62.85	64.69	65.78
全部债务资本化比率（%）	37.94	44.25	47.07
流动比率（%）	40.99	22.19	28.14
经营现金流动负债比（%）	19.32	-2.93	3.54
现金短期债务比（倍）	2.04	0.25	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	4.01	4.29	4.30
全部债务/EBITDA（倍）	6.66	7.76	7.80

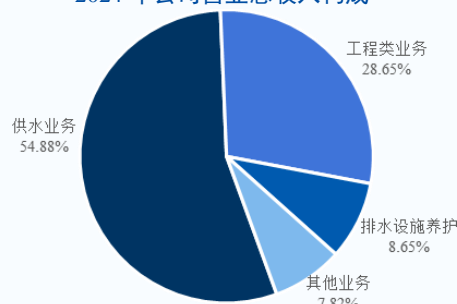
公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	129.21	131.52	136.57
所有者权益（亿元）	56.24	54.10	62.08
全部债务（亿元）	21.94	31.05	33.30
营业总收入（亿元）	11.92	11.90	12.42
利润总额（亿元）	-0.25	-0.61	3.72
资产负债率（%）	56.47	58.87	54.54
全部债务资本化比率（%）	28.06	36.47	34.92
流动比率（%）	40.50	26.26	30.61
经营现金流动负债比（%）	19.36	-2.14	3.09

注：1. 2022—2024年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径及公司本部口径将长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

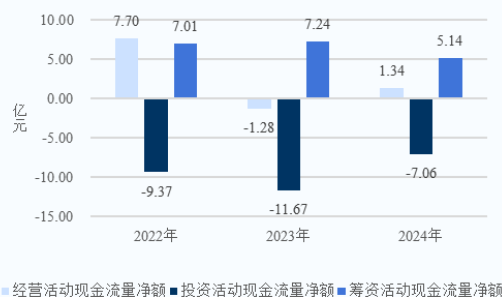
2024年底公司资产构成



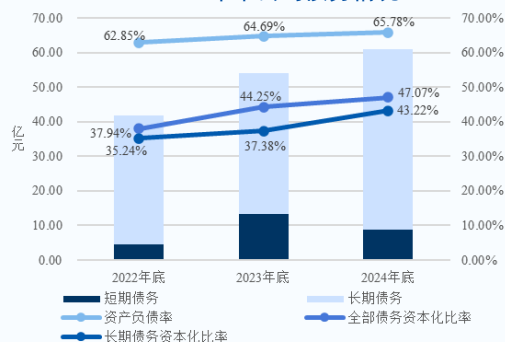
2024年公司营业总收入构成



2022—2024年公司现金流情况



2022—2024年末公司债务情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	日产能 (万吨)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	营业利润率 (%)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本 化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	230.08	200.24	68.52	21.61	27.74	1.43	65.78	47.07	7.80	4.30
广州水务	AAA	1110.23	727.93	292.35	115.09	18.75	6.87	59.84	50.26	6.90	4.69
水发集团	AAA	526.74	1613.19	359.21	641.77	11.26	6.15	77.73	73.91	13.22	1.54
杭州水务	AAA	513.00	517.10	171.75	61.42	27.44	6.39	66.79	64.36	9.12	2.79

注：1. 广州市水务投资集团有限公司简称为广州水务，水发集团有限公司简称为水发集团，杭州市水务集团有限公司简称为杭州水务；2. 日产能包括供水和污水处理业务产能；3. 杭州水务尚未披露最新数据，日产能、全部债务资本化比率、全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数数据节点为 2023 年（末）

资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--

注：“--”代表无联合资信相关评级历史

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：陈 婷 chenting@lhratings.com

项目组成员：邢小帆 xingxf@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、主体概况

厦门市政水务集团有限公司（原名为厦门水务集团有限公司，以下简称“公司”）成立于 2003 年 6 月，是在原厦门市自来水公司、厦门市北溪引水管理所等十四家企事业单位基础上组建而成的水务集团，最初由厦门市市政园林局和厦门海沧市政建设管理中心（已更名为厦门城建市政建设管理有限公司）共同投资设立。后经多次股权变更，截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，厦门市政集团有限公司（以下简称“厦门市政集团”）、厦门海沧城建集团有限公司（以下简称“海沧城建”）和厦门集美产业投资集团有限公司分别持有公司 83.39%、13.61% 和 3.00% 的股权，公司实际控制人为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”）。

公司是厦门市最重要的城市供水主体，按照联合资信行业分类标准划分为水务行业。

截至 2024 年底，公司本部设党群工作部、计划财务部、战略企划部和规划建设部等职能部室。同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 14 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 200.24 亿元，所有者权益 68.52 亿元（含少数股东权益 2.69 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 21.61 亿元，利润总额 1.43 亿元。

公司注册地址：厦门市思明区莲前西路 157 号水务大厦 18 楼；法定代表人：郑小鹏。

二、宏观经济和政策环境分析

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

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

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源分布不均衡的重要方式。供水方面，城市化进程推动我国城市和县城用水人口及供水总量持续增长，但增速有所放缓，城市和县城供水普及率很高，供水行业处于相对成熟期；全国城市和县城供水行业固定资产投资规模有所提升，降低供水管网漏损率是提高供水质量和效率的重要措施，预计加快城市老旧供水管网改造将成为水务行业后续投资重点；在国家水价改革政策的支持下，2023 年以来，广州和南京等地区先后召开供水价格改革方案听证会，上海和长沙等地区宣布执行上调水价后的方案。污水处理方面，我国城市和县城污水排放量增长较快，污水处理及其再生利用固定资产投资增速保持相对高位；随着城市和县城污水排放总量的不断增长，以及城镇污水处理补短板等相关政策的推进，我国污水处理需求仍有增长空间，污水处理行业处于发展期。

近年来，水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；推进水费改革提升水务行业盈利空间等方面。水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，水务行业供水和污水处理量增速保持窄幅震荡。水务行业准入条件和行业壁垒较高，现阶段呈

现区域垄断和跨区域运营行业龙头并存的态势，预期未来竞争格局仍将保持基本稳定。

我国乡镇用水普及率较城市尚有差距，乡镇供水市场尚有一定开发空间；随着“十四五”期间逐步补齐城镇污水管网短板，我国污水处理能力或将进一步提升。我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，在相关政策的推动下，预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力仍承压。区域专营水务企业需关注其资金被股东或关联企业占用风险；跨区域运营水务企业需关注其业务盲目扩张风险，尤其需重点关注污水处理业务占比较高、业务区域财力较弱及 PPP 项目涉入较深的水务企业现金回款情况。完整版水务行业分析详见《2025 年水务行业分析》。

2 区域环境分析

厦门市是我国东南沿海经济发达的重要城市，城镇化率很高，财政实力非常强。厦门市水资源“先天不足”，人均水资源量有限，对外部水源的依赖度高，在水资源建设和水网提升等方面仍有较大发展空间。整体看，公司外部发展环境良好。

厦门市位于福建省东南端，是我国最早实行对外开放政策的四个经济特区、五个计划单列市之一，是“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一，也是中央支持发展的国际航运中心、国家科技金融结合试点城市、两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、两岸区域性金融服务中心。厦门市土地面积 1700.61 平方公里，其中厦门市本岛土地面积 141.09 平方公里（含鼓浪屿），海域面积约 390 平方公里。厦门市下辖 6 个区，包括集美区、思明区、同安区、湖里区、海沧区和翔安区。截至 2024 年底，厦门市常住人口 535.00 万人，常住人口城镇化率为 91.01%。

根据《厦门经济特区年鉴—2024》，厦门市水资源总量 14.626 亿立方米，以 2023 年末常住人口计算，人均水资源量为 229 立方米，远低于全国和福建省人均水资源量¹。厦门市作为水资源“先天不足”的沿海城市，本地水源不足，城市供水约 60% 依靠九龙江北溪引水，水源相对单一。基于上述因素，厦门市大力推进水利工程建设，完善水资源保障体系。根据《厦门市水网建设规划（2022—2035）》，到 2035 年，厦门市将构建“八源四横四纵”的水资源配置格局，形成多源并济、互连互通的原水供应体系，保障各主力水厂双水源双通道，解决厦门东部缺水问题。

图表 1 • 厦门市主要经济指标

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

注：人均 GDP 根据期末常住人口计算
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《厦门市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2022—2024 年，厦门市经济总量持续增长。2024 年，厦门市实现地区生产总值 8589.01 亿元，同比增长 5.5%。其中，第一产业增加值 26.34 亿元，同比下降 6.8%；第二产业增加值 3147.40 亿元，同比增长 6.7%；第三产业增加值 5415.28 亿元，同比增长 4.8%。2024 年，厦门市 GDP 规模在福建省排名第 3 位。厦门市固定资产投资增速持续下降，2024 年，固定资产投资（不含农户）同比下降 5.7%，主要受房地产投资降幅较大影响；全年基础设施投资同比增长 40.8%，工业投资增长 5.5%，社会事业投资增长 19.3%；房地产开发投资同比下降 32.0%。

图表 2 • 厦门市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	883.81	932.14	933.19
一般公共预算收入增速（%）	6.6	5.5	0.1
税收收入（亿元）	631.42	665.07	653.73
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	71.44	71.35	70.05

¹ 根据《中国统计年鉴 2024》，2023 年全国人均水资源量为 1827.6 立方米，福建省为 2340.0 立方米。

项目	2022年	2023年	2024年
一般公共预算支出（亿元）	1088.74	1084.65	1059.20
财政自给率（%）	81.18	85.94	88.10
政府性基金收入（亿元）	1003.10	675.59	423.68
地方政府债务余额（亿元）	1767.77	2120.75	2639.68

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据厦门市财政决算及预算执行报告，2022—2024年，厦门市一般公共预算收入持续增长，但增速放缓。2024年，厦门市一般公共预算收入同比增长0.1%，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力较强。2024年，厦门市政府性基金收入同比继续下降。截至2024年底，厦门市政府债务余额中一般债务余额417.70亿元、专项债务余额2222.98亿元。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是厦门市最重要的城市供水主体，业务具有明显的区域专营优势，区域重要性突出。

公司是厦门市最重要的城市供水主体，承担厦门市居民和企业的原水及自来水供应保障任务。

厦门市人民政府授予公司在厦门市范围内的供水特许经营权，经营期限为30年，自2005年1月10日至2035年1月10日。截至2024年底，公司拥有11家水厂，设计供水能力合计230.80万立方米/日；供水区域基本覆盖厦门市全域²，自来水供应量占厦门市居民和工业用水量的比重近100.00%；给水管网长度近一万公里。

子公司厦门市政水务原水投资运营有限公司（以下简称“原水公司”）承担了厦门市约90.00%的原水供应任务。截至2024年底，原水公司管理1座大型水利枢纽（长泰枋洋水利枢纽工程³）、2座中型水库（石兜水库、莲花水库）、2座小（I）型水库（坂头水库、湖边水库）、20个原水泵站及超过230公里的管渠。

2 人员素质

公司主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富，员工构成能够满足公司日常经营需要。

截至2024年底，公司主要管理人员包括党委书记、董事长、法定代表人1人，党委副书记、总经理、董事1人，党委副书记、工会主席、董事1人，党委委员、纪委书记1人，党委委员、副总经理3人，党委委员、财务总监1人。

郑小鹏先生，1972年生；历任厦门市园博园景区管理处处长，公司党委委员、副总经理，厦门水务文体景观管理有限公司⁴法定代表人，厦门市燃气总公司⁵法定代表人、总经理，厦门市政投资有限公司党总支副书记、执行董事、总经理、法定代表人，厦门燃气投资发展有限公司⁶执行董事、法定代表人，厦门市政投资有限公司党委书记、董事长、法定代表人，厦门市政燃气投资发展有限公司执行董事、法定代表人；现任公司党委书记、董事长、法定代表人。

陈振亚先生，1972年生；历任厦门水务集团（建瓯）城建投资有限公司董事长、总经理，公司下辖售水事业部厦门营业所副所长、工会主席，集美营业所所长、支部书记，售水事业部总经理，公司党委委员、副总经理；现任公司党委副书记、总经理。

截至2024年底，公司合并口径拥有在职员工2230名。从学历构成看，硕士研究生及以上学历人员占2.83%，本科学历人员占57.98%，专科及以下学历人员占39.19%；从年龄构成看，30周岁及以下人员占17.58%，31~50周岁人员占64.53%，50周岁及以上人员占17.89%。

² 截至本报告出具日，安兜水厂仍由湖里区枋湖社区居委会实际控制，未纳入公司合并范围；安兜水厂设计供水能力为6万吨/日，实际供水能力约3万吨/日，覆盖周边约20平方公里的自来水供应。

³ 长泰枋洋水利枢纽工程是国家172项节水供水重大水利工程之一，由厦门和漳州两市合作共建，由龙津溪调水入厦门，为厦门市提供第二条供水通道及水源。

⁴ 现已更名为厦门市政体育培训管理有限公司。

⁵ 现已更名为厦门市政燃气投资发展有限公司。

⁶ 现已更名为厦门市政燃气投资发展有限公司。

3 信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91350200737896235B），截至 2025 年 5 月 30 日，公司本部无已结清和未结清的不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91350200MA2Y3CYY5A），截至 2025 年 6 月 11 日，子公司原水公司本部无已结清和未结清的不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91350200260155738T），截至 2025 年 6 月 4 日，子公司厦门市政特水工程有限公司（以下简称“特水公司”）本部无已结清和未结清的不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司根据《公司法》及有关法律、法规的要求，建立了完善的法人治理结构。

公司设股东会，股东会由全体股东组成。股东会行使下列职权：决定公司战略和发展规划；决定公司的经营方针和年度投资计划；组建公司董事会，选举和更换非由职工代表担任的董事，对其履职情况进行评价，决定其报酬；审批公司年度预算、决算方案等。

公司设董事会，董事会由 7 名董事组成，其中职工董事 1 名、股东厦门市政集团推荐 5 名、股东海沧城建推荐 1 名。职工董事由职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生；外部董事人数应当超过董事会全体成员的半数。公司董事会行使下列职权：制订公司战略和发展规划；制订公司年度投资计划，决定经营计划和投资方案；制订公司年度财务预算和决算方案；制订公司利润分配和弥补亏损方案等。

公司不设监事会或监事；设经理 1 名、副总经理若干名，可结合经营实际设财务负责人、总工程师等职位。

截至 2024 年底，公司董事和高级管理人员到岗情况均与公司章程规定保持一致。

2 管理水平

公司建立了相对健全的内部管理体系，有效保障了公司生产经营活动的正常运行。

公司根据自身特点及发展需要，在财务及资金管理、预算管理、投资管理、担保管理和工程管理等制定了一系列管理制度和办法。

财务及资金管理方面，公司制定了《财务中心管理制度》《资金管理办法》《资金归集方案》等制度办法。公司财务中心对各级分、子公司实施财务、资金、会计核算的集中管理，全面负责公司各级分、子公司的财务管理制度建设及资金筹集、调度、审批、支付管理，委派财务负责人对各级分、子公司进行财务管理和监督，各分、子公司财务部门纳入公司财务中心统一管理。

预算管理方面，公司制定了《全面预算管理制度》。公司各预算单位按年度编制业务、资本、筹资及财务预算，财务中心及相关职能部门对各预算单位上报的预算草案进行审核及汇总，上报公司总经理办公会、党委会和厦门市政集团审议，预算方案经批准后下达至各预算单位。各预算单位应严格执行公司下达的预算，确保各项经济活动在预算范围内按规定程序进行，并按季上报预算执行情况。公司按年度对各预算单位的预算执行情况进行考核，并纳入年度经营业绩考核体系。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》。公司投资活动决策机构为董事会，总经理及总经理办公会负责董事会授权范围内的投资决策。投资活动采用分级管理体系，按照投资类型（固定资产投资、股权投资、债权投资、“非主业、非控股、非境内”

投资等)、投资金额等事项,由不同层级进行审批。公司每年末制定下一年度投资计划,并编写年度投资完成情况报告,对年度投资完成情况、投资效果、重大投资项目进展等情况进行分析和评价。

担保管理方面,公司制定了《担保管理办法》。公司担保业务集中统一管理,计划财务部为担保业务的归口管理部门。公司内部可以互相担保;经批准的对外担保,必须要求被担保人提供反担保,并签订反担保合同。对外担保事项报公司董事会审议后需报厦门市政集团审批,并经厦门市国资委批准。

工程管理方面,公司制定了《工程项目管理制度》《工程进度管理办法》《工程质量管理办法》等制度办法,对各部门(单位)职责和关键控制点,工程项目前期、施工、收尾、审计及后评价等方面进行了规定。公司工程项目实行岗位责任制,对不相容岗位进行分离制约和监督;工程项目招投标、设计变更等事项必须严格按照厦门市政集团及公司的相关规定执行。独立立项工程或重要内部工程可组建大项目部进行项目管理;其他内部工程由片区经理负责,实施片区管理。

此外,公司在董事会议事规则、内部审计、安全生产、客户服务等方面制定了一系列合规及风险管理制度。

六、经营分析

1 经营概况

2022—2024年,公司营业总收入和综合毛利率均小幅波动,供水业务是公司最主要收入来源,收入规模稳定增长。

2022—2024年,公司营业总收入小幅波动。其中,供水业务是公司最主要收入来源,随着供水用户的增长,收入规模稳步提升;工程类业务订单受供水设施建设需求影响较大,近年来随着城镇化进程的放缓,该业务收入规模及占比逐年下降;排水设施养护收入波动增长,和其他业务共同形成对收入的补充。同期,公司综合毛利率亦小幅波动。

图表3·2022—2024年公司营业总收入构成及毛利率情况(单位:亿元)

业务板块	2022年			2023年			2024年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
供水业务	11.33	49.63	35.01	11.58	54.19	31.47	11.86	54.88	31.11
工程类业务	8.47	37.10	25.04	6.27	29.34	26.56	6.19	28.65	22.87
排水设施养护	1.48	6.48	8.46	1.95	9.12	17.94	1.87	8.65	14.62
其他业务	1.55	6.79	43.37	1.57	7.35	53.11	1.69	7.82	53.62
合计	22.83	100.00	30.16	21.37	100.00	30.39	21.61	100.00	29.07

注:其他业主要包括商品销售、物业出租、停车服务、垃圾处理等
资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 供水业务

2022—2024年,公司供水业务稳步发展。供水区域基本覆盖厦门市全域,并承担厦门市原水供应和水源建设任务,业务具有明显的区域专营优势。公司供水户数逐年增长,产销差率控制在较低水平,售水量及水费收取情况稳定。公司主要在建和拟建项目均涉及厦门市民生用水保障,可获得财政专项资金支持,但投资规模较大,资本支出压力有待关注。

原水

原水业务由子公司原水公司作为经营主体。厦门市主要原水水源包括九龙江北溪、坂头一石兜水库、莲花水库、汀溪水库和古宅水库,其中九龙江北溪是厦门市第一水源,约占原水供应总量的60%。截至2024年底,上述水源的总供应能力为8.65亿吨/年,保障了厦门市90%的原水供应任务。原水公司的原水采购价格由地方发改部门确定,不同水源地的原水费定价依据引水距离、动力成本及人工成本等存在一定差异;公司主要水源地九龙江北溪的原水费为0.2元/吨(不含水资源税)。

制水

截至 2024 年底，公司拥有莲坂水厂、高殿水厂等 11 座水厂，设计总供水能力 230.80 万立方米/日。2022—2024 年，公司自来水供水户数稳步增长。截至 2024 年底，供水户数中居民用水户为 58.40 万户，较上年底增长 1.44%；给水管网长度较上年底增长 1.75%至 9933.03 公里。2022—2024 年，公司在自来水供应总量稳步增长的同时产销差率亦控制在较低水平。

图表 4 • 截至 2024 年底公司所辖水厂概况

水厂名称	设计日供水能力（万吨）	2024 年实际日供水能力（万吨）	供水区域
莲坂水厂	5.00	3.55	岛内莲前路、前埔一带
高殿水厂	90.00	52.99	岛内除安兜水厂、莲坂水厂外的供水区域
杏林本厂	28.00	18.12	杏林地区
集美天马水厂	12.00	10.15	集美区
集美旧厂	2.00	1.58	集美区
同安梅山水厂	8.00	5.00	同安区
翔安水厂	27.00	16.74	翔安区
海沧水厂	40.00	19.25	海沧区
汀溪水厂	2.40	1.39	汀溪水库片区
新圩水厂	1.40	0.61	翔安区
西山水厂	15.00	13.59	翔安区
合计	230.80	142.97	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 5 • 公司供水业务主要指标情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
自来水供水户数（万户）	67.45	68.06	69.25
其中：居民用水户数（万户）	57.31	57.57	58.40
非居民用水户数（万户）	10.14	10.49	10.85
自来水供应总量（万吨）	52261.63	53122.01	53754.76
给水管网长度（公里）	10368.00	9761.80	9933.03
产销差率（%）	9.47	9.18	8.48

注：2023 年给水管网长度较上年底下降，主要系当期实施老旧管网改造工程，对老旧管网进行废弃或拆除，导致统计数据减少

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

供水成本方面，公司自来水生产成本约占供水总成本的 75.00% 以上。供水总成本包括原水成本、人工费用、动力费用、折旧费用及药剂等。2022—2024 年，公司供水综合成本分别为 2.68 元/吨、2.89 元/吨和 2.83 元/吨，小幅波动。

售水

公司供水区域覆盖厦门市集美区、思明区、同安区、湖里区、海沧区和翔安区。2022—2024 年，公司售水总量稳步增长，以居民和工业用户为主，水费回收率保持在 99.00% 以上，回款质量高。水价方面，厦门市供水价格由厦门市发展和改革委员会管理。2022 年以来，各类别水价均未发生变化。自来水供应涉及民生保障，水务业务所涉及的公用产品定价机制均未实现市场化，价格变动及定价机制均受政府管制。

图表 6 • 公司售水主要指标情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
售水总量（万吨）	47467.47	48243.04	49198.59
其中：居民售水量（万吨）	20961.56	21430.53	21794.54
工业售水量（万吨）	11846.86	11582.28	12011.49

行政事业单位售水量（万吨）	8951.29	9039.09	9094.32
商业售水量（万吨）	5678.65	6159.73	6270.81
特种售水量（万吨）	29.11	31.41	27.43
水费回收率（%）	99.62	99.73	99.62

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 厦门市现行水价情况

类别	细分	自来水价格（元/吨）
居民用水	第一档：月用水量 18 吨（含）以下	2.20
	第二档：月用水量 18 吨以上至 40 吨（含）部分	3.30
	第三档：月用水量 40 吨以上	6.60
工商业用水		2.60
特殊行业用水		7.00

注：厦门市现行水价根据《厦门市发展改革委关于自来水价格有关问题的通知》（厦发改价格〔2017〕891 号）文件执行；2020 年，根据《厦门市发展改革委关于调整其他行业用水价格的通知》（厦发改价格〔2019〕713 号），工商业用水价格由 2.20 元/吨调整为 2.60 元/吨

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

项目建设

公司主要在建及拟建项目详见图表 8，项目建设资金以公司自筹为主，部分项目可获得财政配套资金支持（截至 2024 年底，公司专项应付款账面余额 40.96 亿元，主要为公司获得的用于水务工程建设的财政专项资金）。

在建项目中，长泰枋洋水利枢纽工程作为福建省重点工程和全国 172 项节水供水重大水利工程之一，主要通过拦河坝拦蓄漳州市龙津溪的水源，跨流域调水至厦门市石兜水库，该项目投资规模较大，已累计投入 28.90 亿元，处于试运营阶段。截至 2024 年底，除长泰枋洋水利枢纽工程外，其余项目主要为已有水厂的升级改造和管网建设项目，尚需投资 16.26 亿元。

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要在建项目情况

项目名称	预计完工时间	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）	尚需投资（亿元）	资金来源
长泰枋洋水利枢纽工程	2025.09	23.02	28.90	--	自筹
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）	2025.07	4.56	2.54	2.02	自筹
海沧水厂三期工程	2025.12	7.45	4.42	3.03	自筹
厦门本岛埔仔原水枢纽改造工程	2025.09	1.18	0.70	0.48	财政
灌口东部片区给水主管网工程	2025.12	1.52	0.34	1.18	财政 50% 自筹 50%
坂头右干渠改造工程—三南路（324 国道-杏林水厂段）	2026.12	2.80	0.81	1.99	自筹
厦门市溪头水库配套原水工程（同安东路至翔安北水厂段）	2025.12	2.53	1.08	1.45	自筹
厦门市西山水厂深度处理一期工程	2025.12	2.01	0.96	1.05	自筹
厦门市海沧清水进岛一期工程	2027.12	5.55	0.50	5.05	自筹
合计	--	50.62	40.25	16.26	--

注：长泰枋洋水利枢纽项目已超概，后续将调整概算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司拟建项目以水源建设和水厂新建或改造项目为主，均为厦门市规划建设重点水利项目，计划投资规模较大，资本支出压力有待关注。除公司自筹外，或将通过申请专项债资金或财政资金等方式缓解自筹资金压力。

图表 9 • 截至 2024 年底公司主要拟建项目情况

项目名称	计划总投资（亿元）	资金来源
溪头水库扩建工程	33.00	待定
厦门市九龙江北溪引水左干渠提升改造工程	16.07	待定
厦门市高殿水厂拆建腾地工程及深度处理改造工程	15.68	自筹
翔安北水厂一期工程	4.81	自筹
坂头右干渠改造工程—324 国道（三南路至坂头桥段）	2.08	自筹
合计	71.64	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 工程类业务

工程类业务主要围绕厦门市政集团体系内建设项目开展，亦通过市场化方式拓展外部项目，项目回款的安全性较高。但近年来，受市政类项目需求减少影响，该业务收入规模持续下降。

子公司特水公司是工程类业务的实施主体。特水公司拥有建筑工程施工总承包二级、建筑机电安装工程专业承包二级、市政公用工程施工总承包二级和水利水电工程施工总承包二级等专业资质，主要开展市政工程、水务工程及供水、污水供水管网配套建设与管网的维修等相关业务，项目主要位于厦门市。2022—2024 年，公司工程类业务收入逐年下降，主要受市政类项目需求减少所致；该业务毛利率波动下降，2024 年为 22.87%。

2022—2024 年，公司新签合同额分别为 20.26 亿元、14.41 亿元和 9.79 亿元，新增订单需求逐年下降，主要系随着城镇化进程的放缓，基础设施配套类项目需求有所减少所致。从新签项目区域看，厦门市内项目新签占比在 80% 以上。截至 2024 年底，公司在手合同额为 10.16 亿元，仍以厦门市政集团体系内项目为主；厦门市政集团体系外的项目业主方以地方住房和城乡建设局、卫生健康局、教育局等政府部门和供水企业为主。

3 未来发展

未来，公司将在稳步发展水源和供水两大基础业务的前提下，拓展水务产业链，提升自身竞争实力。

根据公司“十四五”发展战略规划，公司将通过水务产业链资源的深度梳理，以水源建设运营、城市供水建设运营为发展基础，探索水务产业链服务业、水务增值业务等发展机遇，并在内部管理、人才队伍建设等方面提升自身素质，履行企业社会责任。分业务来看：原水方面，公司将持续推进水源工程建设，优化水源地布局和水资源配置网络；供水方面，优化供水设施布局，继续扩建骨干水厂，并推进水厂处理工艺升级改造，提高应对水源水质突变的能力，进一步提高出厂水水质；售水方面，继续优化“两率”⁷指标，加强服务能力；施工建设方面，提升给排水工程专业施工能力，形成品牌优势和技术优势，并提升资质范围内其他专业工程的施工能力，增强市场竞争力。

七、财务分析

公司提供了 2022—2024 年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司，系投资设立的厦门市政水务检测有限公司；2024 年，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司共 14 家。整体看，公司合并范围内新增一级子公司规模小，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

公司资产总额持续增长，资产主要由水务业务相关的固定资产和在建工程构成，资产受限比例很低，整体资产质量较好。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 4.15%。公司资产结构以非流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	16.34	8.85	9.74	5.06	10.68	5.34
货币资金	8.74	4.74	3.02	1.57	2.42	1.21
应收账款	0.60	0.32	0.92	0.48	1.25	0.62
其他应收款	4.45	2.41	3.52	1.83	4.42	2.21
非流动资产	168.25	91.15	182.68	94.94	189.55	94.66
长期股权投资	13.14	7.12	13.33	6.93	13.79	6.88
固定资产	49.20	26.65	56.60	29.41	61.75	30.84

⁷ 指产销差率和水费回收率。

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
在建工程	97.90	53.04	92.69	48.17	93.69	46.79
无形资产	5.15	2.79	5.71	2.97	5.94	2.96
其他非流动资产	0.57	0.31	12.15	6.31	12.10	6.04
资产总额	184.59	100.00	192.42	100.00	200.24	100.00

注：其他应收款包括应收股利
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金主要为银行存款；货币资金中受限资金很少。公司应收账款主要为应收水费和工程款，账龄以 1 年以内（占 86.33%）为主，公司整体回款质量好。截至 2024 年底，公司其他应收款主要为厦门市政集团资金归集款，其他应收款较上年底增长 25.84%，主要系归集资金增加所致；其他应收款账龄以 1 年以内（占 79.23%）为主。

图表 11 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	账面余额	占其他应收款账面余额的比例 (%)	款项性质	是否为关联方
厦门市政集团	3.92	89.44	资金归集款	是
厦门水务中环污水处理有限公司	0.45	10.26	代垫工程款	是
国网福建省电力有限公司厦门供电公司	0.01	0.14	预付电费	否
中交三航局第六工程(厦门)有限公司	0.00	0.09	履约保证金	否
厦门市城市建设档案馆	0.00	0.07	往来款	否
合计	4.38	100.00	--	--

注：公司对中交三航局第六工程(厦门)有限公司和厦门市城市建设档案馆的其他应收款账面余额分别为39.44万元和30.24万元
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 非流动资产

截至 2024 年底，公司长期股权投资主要系对联营企业厦门市政环境科技股份有限公司（以下简称“市政环科”，厦门市政集团控股）的股权投资（10.91 亿元）；2024 年，公司权益法下确认市政环科投资收益 0.32 亿元。公司固定资产主要由 34.75 亿元机器设备和 23.64 亿元房屋建筑物构成，其中 3.44 亿元资产因暂估转固等原因未办妥产权证书；固定资产已累计计提折旧 44.17 亿元。公司在建工程主要为在建水源建设项目、水厂提标扩建工程以及管网改造工程的投入；无形资产主要为土地使用权 5.62 亿元；其他非流动资产主要为财政资金对公司早期污水项目的投入，截至 2024 年底，相关项目仍在公司合并范围内且未产生经营性收益。

截至 2024 年底，公司受限资产包括 1500.00 元受限货币资金和少量因发行资产支持计划受限的应收账款（719.80 万元），受限比例很低。

2 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益保持稳定；所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性良好。

2022—2024 年末，公司所有者权益保持稳定。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性良好。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	30.00	43.75	30.00	44.15	30.00	43.78
资本公积	28.42	41.44	28.40	41.79	28.40	41.45
未分配利润	6.93	10.11	6.29	9.25	6.82	9.95
归属于母公司所有者权益合计	65.96	96.18	65.30	96.10	65.84	96.08
少数股东权益	2.62	3.82	2.65	3.90	2.69	3.92
所有者权益合计	68.58	100.00	67.95	100.00	68.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022—2024 年末，公司实收资本和资本公积均保持稳定。受经营利润累积和分配现金股利等因素综合影响，2022—2024 年末，公司未分配利润小幅波动。

(2) 负债

公司债务规模增长快，债务结构合理，债务负担持续加重。

2022—2024 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 6.55%。公司负债结构中非流动负债占比波动上升。

图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

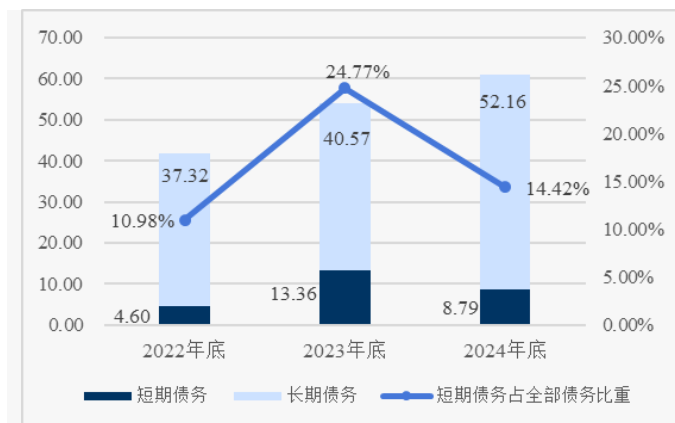
科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	39.86	34.36	43.90	35.27	37.97	28.83
短期借款	4.00	3.45	11.90	9.56	7.36	5.59
应付账款	4.82	4.15	5.08	4.08	5.44	4.13
其他应付款	25.06	21.60	19.27	15.49	17.88	13.57
合同负债	3.42	2.95	4.20	3.37	4.07	3.09
非流动负债	76.15	65.64	80.58	64.73	93.74	71.17
长期借款	27.80	23.96	35.33	28.38	46.50	35.30
专项应付款	38.47	33.16	39.83	32.00	40.96	31.10
其他非流动负债	9.73	8.39	4.73	3.80	4.52	3.43
负债总额	116.01	100.00	124.47	100.00	131.71	100.00

注：其他应付款中包含应付利息和应付股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司经营性负债主要由应付账款（主要为按照合同约定应支付的工程款项）、其他应付款（主要为关联方往来款）、合同负债（主要为预收工程款）和专项应付款（主要为水务相关工程获得的财政专项投资资金）构成。

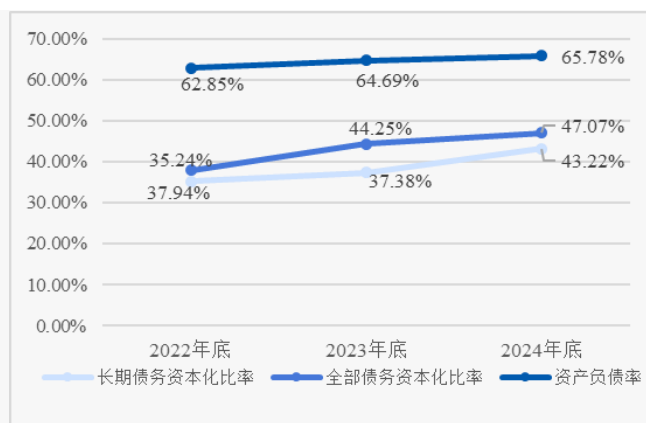
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款和其他非流动负债中带息部分⁸纳入长期债务核算。2022—2024 年末，公司全部债务快速增长，年均复合增长 20.57%；债务结构以长期债务为主，债务结构合理。从债务指标来看，2022—2024 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升。整体看，公司债务负担持续加重。

图表 14 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 15 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司短期集中偿债压力不大。

图表 16 • 截至 2024 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
需偿还金额 (亿元)	8.79	11.39	8.68	32.08	60.95
占有息债务的比例 (%)	14.42	18.69	14.24	52.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

⁸ 长期应付款中带息部分为地方政府专项债，其他非流动负债中带息部分为资产支持计划证券。

3 盈利能力

公司营业总收入小幅波动，期间费用对公司利润形成较大侵蚀，非经常性损益对利润总额贡献较大，盈利指标表现较强。

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均小幅波动，营业利润率小幅下降。

2022—2024 年，公司期间费用以销售费用和管理费用为主，期间费用率⁹分别为 24.35%、29.32%和 28.53%，期间费用对公司利润形成较大侵蚀。

非经营性损益方面，2022—2024 年，公司其他收益逐年增长，主要为政府补助；投资收益主要为权益法核算的对市政环科等长期股权投资的收益。同期，公司利润总额波动下降，非经常性损益对公司利润总额的贡献较大。

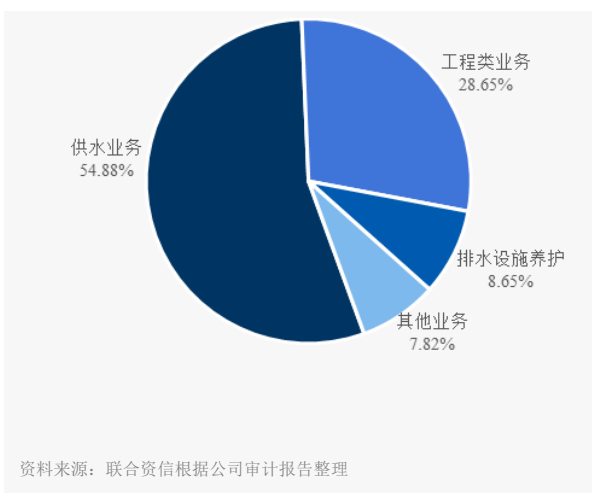
2022—2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降，整体盈利指标表现较强。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	22.83	21.37	21.61
营业成本	15.95	14.88	15.32
期间费用	5.56	6.27	6.16
其他收益	0.24	0.86	0.99
投资收益	0.37	0.30	0.55
利润总额	1.78	1.38	1.43
营业利润率（%）	29.14	29.07	27.74
总资本收益率（%）	1.92	1.35	1.55
净资产收益率（%）	2.03	1.32	1.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 18 • 2024 年公司营业总收入构成



4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动现金流量净额波动较大，收入实现质量良好；水源建设等项目持续投入使得投资活动现金持续净流出，通过外部筹资平衡资金缺口。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	80.20	33.34	25.94
经营活动现金流出小计	72.50	34.63	24.59
经营活动现金流量净额	7.70	-1.28	1.34
投资活动现金流入小计	2.45	2.02	1.10
投资活动现金流出小计	11.83	13.69	8.16
投资活动现金流量净额	-9.37	-11.67	-7.06
筹资活动前现金流量净额	-1.67	-12.95	-5.72
筹资活动现金流入小计	26.00	35.72	31.93
筹资活动现金流出小计	18.99	28.48	26.79
筹资活动现金流量净额	7.01	7.24	5.14
现金收入比（%）	103.54	93.31	98.79

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流主要为经营业务收支以及与厦门市政的归集资金往来收支；2023—2024 年，

⁹ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

公司经营活动现金流主要体现为经营款项收支¹⁰。2022—2024年，公司经营活动现金流入持续下降，销售商品、提供劳务收到的现金占经营活动现金流入的比重持续上升；现金收入比波动下降，整体收入实现质量良好。同期，公司经营性支出（购买商品、接受劳务支付的现金）持续下降，经营活动现金流出受2023年记账方式变化和经营性支出减少综合影响持续下降。2022—2024年，公司经营活动现金流量净额波动较大。

从投资活动来看，2022—2024年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为收回投资及借款以及取得投资收益收到的现金。同期，公司投资活动现金流出主要系对原水工程的建设支出和对水厂及管网的改造支出；其中2024年公司工程建设及改造支出同比显著下降。2022—2024年，公司投资活动现金持续净流出。

2022—2024年，公司筹资活动前现金流量净额波动较大，持续存在资金缺口。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，筹资活动现金流出以偿还债务本息为主。2022—2024年，公司筹资活动现金流入及流出均波动增长，筹资活动现金持续净流入。

5 偿债指标

公司整体偿债指标表现较强；融资渠道畅通，备用流动性充裕。

图表 20 • 公司主要偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率（%）	40.99	22.19	28.14
	速动比率（%）	37.69	19.20	24.52
	现金短期债务比（倍）	2.04	0.25	0.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.30	6.95	7.81
	全部债务/EBITDA（倍）	6.66	7.76	7.80
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.01	4.29	4.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024年末，公司流动比率和速动比率均波动下降，流动资产对流动负债的保障程度指标表现较弱；现金短期债务比指标波动下降。

从长期偿债指标看，2022—2024年，公司EBITDA持续增长，EBITDA对利息支出的保障程度指标表现很好，全部债务/EBITDA指标表现好。

截至2024年底，公司对外担保余额1.90亿元，担保比率为2.77%，被担保企业为股东厦门市市政集团，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，公司存在1起建设工程合同纠纷，截至2025年3月底，公司已提起二审上诉，涉案金额为0.54亿元¹¹。

截至2024年底，公司获得金融机构授信额度113.48亿元，尚未使用授信额度63.95亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司本部是公司业务的重要承担主体，资产和负债占合并口径的比例较高，所有者权益占合并口径的比例高，债务负担尚可。

截至2024年底，公司本部资产总额136.57亿元，较上年底增长3.84%。其中，流动资产7.91亿元（占5.79%），主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产128.66亿元（占94.21%），主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。同期末，公司本部资产占合并口径的68.21%。

截至2024年底，公司本部负债总额74.49亿元，较上年底下降3.79%。其中，流动负债25.84亿元（占34.68%），主要由短期借款和其他应付款构成；非流动负债48.65亿元（占65.32%），主要由长期借款和长期应付款构成。同期末，公司本部负债占合并口径的56.56%。截至2024年底，公司本部全部债务33.30亿元，占合并口径的54.64%，以长期债务为主（占77.20%），资产负债率和全部债务资本化比率分别为54.54%和34.92%。

¹⁰ 2023—2024年，公司将与厦门市市政的归集资金往来净额计入“收到/支付其他与投资活动有关的现金”。

¹¹ 未考虑涉案金额产生的利息。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益 62.08 亿元，较上年底增长 14.76%。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比高，所有者权益结构稳定性强。同期末，公司本部所有者权益占合并口径的 90.60%。

2024 年，公司本部营业总收入为 12.42 亿元，占合并口径的 57.47%；利润总额为 3.72 亿元，占合并口径的 260.53%，主要来自成本法核算的长期股权投资收益。

八、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构完善，内部管理体系相对健全。整体看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司主业围绕水务建设运营开展，在项目建设过程中，按照低碳施工要求，重视废水、废气和噪声等环境污染源排放。2022—2024 年，联合资信未发现公司发生重大安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司作为厦门市原水和自来水的供应主体，承担厦门市居民及企业的用水安全和保障任务，近年来水质合格率和用户满意度均保持在很高水平。同时，公司坚持“安全供水、优质服务”的主责主业，搭建了调度中心、热线中心、信息中心、应急响应中心“四大中心”，全方位全要素的提供供水保障服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司的管控能力强，且建立了完善的法人治理结构和相对健全的内部管理体系。2022—2024 年，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

九、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司承担厦门市居民和企业的用水安全及保障任务，区域重要性突出，在授权经营、专项资金拨付和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为厦门市国资委。厦门市是我国东南沿海经济发达且重要的城市，城镇化率很高。2022—2024 年，厦门市经济总量和一般公共预算收入均持续增长，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力较强。

公司作为厦门市最重要的城市供水主体，承担厦门市居民和企业的用水安全及保障任务，区域重要性突出。公司在授权经营、专项资金拨付和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

授权经营

厦门市人民政府授予公司在厦门市范围内的供水特许经营权，经营期限为 30 年，自 2005 年 1 月 10 日至 2035 年 1 月 10 日。

专项资金拨付

公司承担厦门市水源拓展和水网提升等建设任务，相关项目的建设可获得财政专项资金支持。截至 2024 年底，公司专项应付款 40.96 亿元，主要为政府拨付的用于各项水利水务建设项目的专项资金。

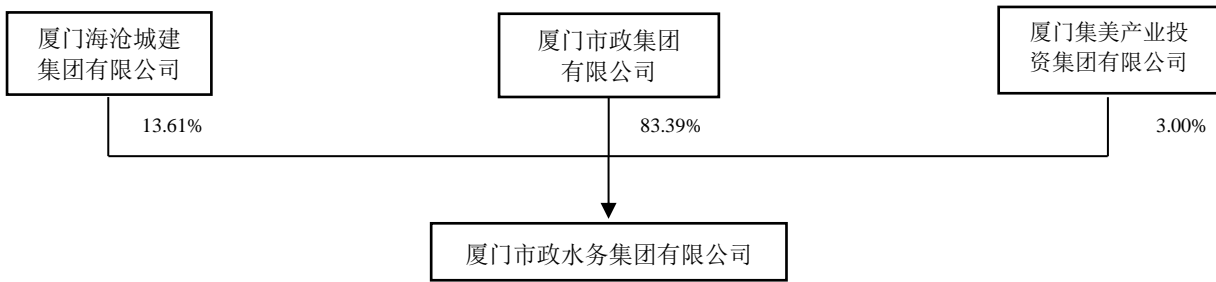
政府补助

2022—2024 年，公司获得的政府补助分别为 0.24 亿元、0.86 亿元和 0.99 亿元，计入“其他收益”。

十、评级结论

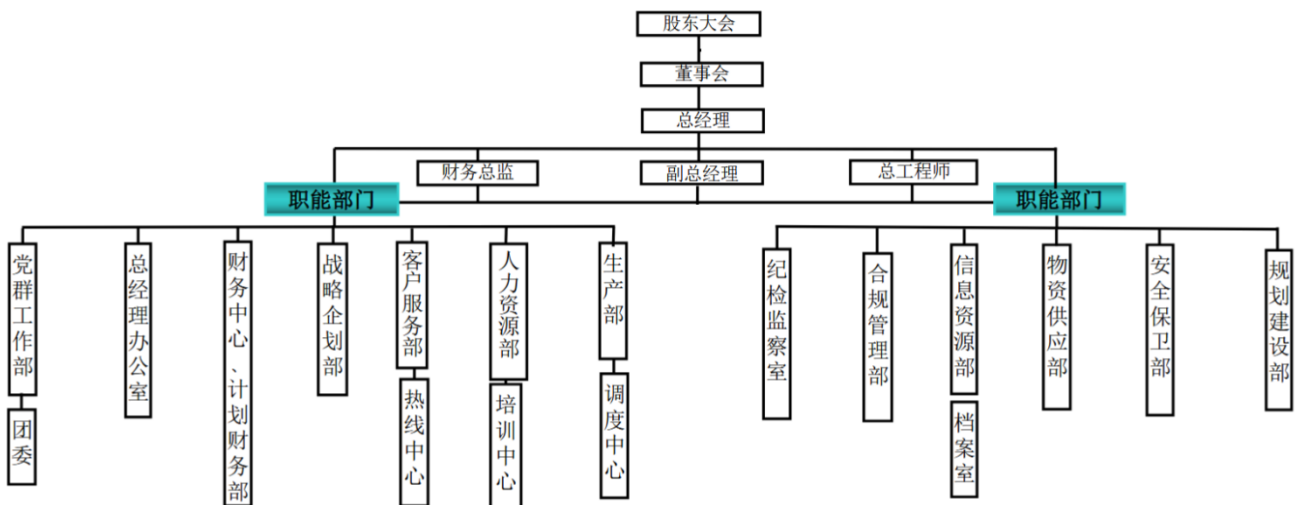
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公开信息整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
厦门市政水务原水投资运营有限公司	天然水收集与分配	100.00%	--	投资设立
厦门市政特水工程有限公司	工程施工	100.00%	--	投资设立
厦门市政水务建设工程管理有限公司	工程监理	100.00%	--	投资设立
厦门市政水务规划设计研究院有限公司	工程设计	100.00%	--	投资设立
厦门市政排水管理有限公司	排水管理	100.00%	--	投资设立
厦门市政生物科技股份有限公司	生物制肥	70.00%	--	投资设立
厦门水务集团（建瓯）城建投资有限公司	饮用水供给	70.00%	--	投资设立
福建省厦松城建投资有限公司	城市建设投资	70.00%	--	投资设立
厦门市政水务新水开发有限公司	其他水处理	55.00%	--	投资设立
厦门水务集团（成都）城建投资有限公司	房地产开发	50.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.40	3.37	2.42
应收账款（亿元）	0.60	0.92	1.25
其他应收款（亿元）	4.41	3.48	4.42
存货（亿元）	1.31	1.31	1.37
长期股权投资（亿元）	13.14	13.33	13.79
固定资产（亿元）	49.20	56.60	61.75
在建工程（亿元）	97.83	92.59	93.55
资产总额（亿元）	184.59	192.42	200.24
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	2.62	2.65	2.69
所有者权益（亿元）	68.58	67.95	68.52
短期债务（亿元）	4.60	13.36	8.79
长期债务（亿元）	37.32	40.57	52.16
全部债务（亿元）	41.92	53.92	60.95
营业总收入（亿元）	22.83	21.37	21.61
营业成本（亿元）	15.95	14.88	15.32
其他收益（亿元）	0.24	0.86	0.99
利润总额（亿元）	1.78	1.38	1.43
EBITDA（亿元）	6.30	6.95	7.81
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	23.64	19.94	21.34
经营活动现金流入小计（亿元）	80.20	33.34	25.94
经营活动现金流量净额（亿元）	7.70	-1.28	1.34
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.37	-11.67	-7.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.01	7.24	5.14
财务指标			
销售债权周转次数（次）	56.51	28.09	19.86
存货周转次数（次）	12.05	11.33	11.41
总资产周转次数（次）	0.13	0.11	0.11
现金收入比（%）	103.54	93.31	98.79
营业利润率（%）	29.14	29.07	27.74
总资本收益率（%）	1.92	1.35	1.55
净资产收益率（%）	2.03	1.32	1.63
长期债务资本化比率（%）	35.24	37.38	43.22
全部债务资本化比率（%）	37.94	44.25	47.07
资产负债率（%）	62.85	64.69	65.78
流动比率（%）	40.99	22.19	28.14
速动比率（%）	37.69	19.20	24.52
经营现金流动负债比（%）	19.32	-2.93	3.54
现金短期债务比（倍）	2.04	0.25	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	4.01	4.29	4.30
全部债务/EBITDA（倍）	6.66	7.76	7.80

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径将长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.95	0.71	1.21
应收账款（亿元）	0.07	0.08	0.08
其他应收款（亿元）	7.94	8.56	6.51
存货（亿元）	0.02	0.02	0.02
长期股权投资（亿元）	38.78	39.08	44.28
固定资产（亿元）	26.81	31.68	36.01
在建工程（亿元）	43.88	33.81	30.55
资产总额（亿元）	129.21	131.52	136.57
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	56.24	54.10	62.08
短期债务（亿元）	4.28	12.87	7.59
长期债务（亿元）	17.65	18.18	25.71
全部债务（亿元）	21.94	31.05	33.30
营业总收入（亿元）	11.92	11.90	12.42
营业成本（亿元）	7.82	8.08	7.85
其他收益（亿元）	0.06	0.23	0.45
利润总额（亿元）	-0.25	-0.61	3.72
EBITDA（亿元）	2.96	3.39	7.32
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.44	12.31	12.88
经营活动现金流入小计（亿元）	75.35	20.60	14.82
经营活动现金流量净额（亿元）	6.24	-0.77	0.80
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.80	-7.43	-1.58
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.82	3.97	1.28
财务指标			
销售债权周转次数（次）	170.22	166.85	155.81
存货周转次数（次）	304.63	351.72	335.48
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	0.09
现金收入比（%）	104.38	103.40	103.74
营业利润率（%）	32.96	30.39	35.08
总资本收益率（%）	0.60	0.00	4.67
净资产收益率（%）	-0.26	-1.07	5.99
长期债务资本化比率（%）	23.89	25.15	29.29
全部债务资本化比率（%）	28.06	36.47	34.92
资产负债率（%）	56.47	58.87	54.54
流动比率（%）	40.50	26.26	30.61
速动比率（%）	40.43	26.19	30.52
经营现金流动负债比（%）	19.36	-2.14	3.09
现金短期债务比（倍）	1.16	0.05	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	4.42	5.09	8.46
全部债务/EBITDA（倍）	7.41	9.15	4.55

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告公司本部口径将长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 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

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水务集团有限公司（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。