

厦门轨道交通集团有限公司  
及其发行的 17 厦门轨道债 01、17 厦门轨道债 02、  
18 厦门轨道债 01 与 20 厦门轨道债 01  
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2020]100076】

**评级对象:** 厦门轨道交通集团有限公司及其发行的 17 厦门轨道债 01、17 厦门轨道债 02、18 厦门轨道债 01 与 20 厦门轨道债 01

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
17 厦门轨道债 01	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2017 年 6 月 30 日
17 厦门轨道债 02	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2017 年 7 月 24 日
18 厦门轨道债 01	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 7 月 26 日
20 厦门轨道债 01	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	—	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 14 日

### 主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>金额单位: 人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	99.73	63.17	63.01
刚性债务	34.47	51.72	173.18
所有者权益	401.90	529.72	528.05
经营性现金净流入量	0.76	11.58	5.70
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	508.52	669.60	851.32
总负债	66.02	99.82	275.95
刚性债务	35.54	52.04	173.18
所有者权益	442.50	569.78	575.37
营业收入	5.01	3.36	3.89
净利润	4.21	14.19	5.57
经营性现金净流入量	-0.21	-8.30	-7.85
EBITDA	5.18	14.64	7.84
资产负债率[%]	12.98	14.91	32.41
长短期债务比[%]	439.65	459.01	782.99
营业利润率[%]	-15.72	-25.79	-40.22
短期刚性债务现金覆盖率[%]	9474.09	19262.15	38341.33
营业收入现金率[%]	392.17	168.10	94.53
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-643.30	-356.16	-141.82
EBITDA/利息支出[倍]	23.18	31.01	3.95
EBITDA/刚性债务[倍]	0.25	0.33	0.07

注: 根据厦门轨道经审计的 2017-2019 年财务数据整理、计算。

### 分析师

薛雨婷 xyt@shxsj.com  
 郭燕 gy@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对厦门轨道交通集团有限公司(简称“厦门轨道”、“该公司”或“公司”)及其发行的 17 厦门轨道债 01、17 厦门轨道债 02、18 厦门轨道债 01 与 20 厦门轨道债 01 的跟踪评级反映了 2019 年以来厦门轨道在外部发展环境、区域地位、即期债务偿付等方面保持优势,同时也反映了公司在资本性支出、利润水平等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **良好的外部发展环境。**厦门市区位优势显著,旅游及科教资源丰富,2019 年以来地区经济保持稳步发展,为厦门轨道的经营发展提供了良好的外部环境。
- **区域地位保持。**厦门轨道仍是厦门市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体,具有突出的区域地位,能持续获得政府在补贴等方面的较大支持力度支持,2019 年,公司获得 12.08 亿元财政补贴。
- **即期债务偿付保障程度仍很高。**厦门轨道债务期限结构进一步优化,货币资金储备仍充裕,外部融资渠道畅通,整体即期债务偿付保障程度仍很高。

#### 主要风险:

- **资本性支出压力较大。**厦门轨道在建及拟建轨道交通项目后续投资需求仍很大,公司将持续面临较大的资本性支出压力。
- **利润水平对政府补助依赖度高。**厦门轨道主营业务盈利能力仍弱,利润水平对政府补助依赖度高。

➤ 未来展望

通过对厦门轨道及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定，认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 厦门轨道交通集团有限公司

及其发行的 17 厦门轨道债 01、17 厦门轨道债 02、

18 厦门轨道债 01 与 20 厦门轨道债 01

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2017 年第一期厦门轨道交通集团有限公司公司债券、2017 年第二期厦门轨道交通集团有限公司公司债券、2018 年第一期厦门轨道交通集团有限公司公司债券及 2020 年第一期厦门轨道交通集团有限公司公司债券（分别简称“17 厦门轨道债 01”、“17 厦门轨道债 02”、“18 厦门轨道债 01”及“20 厦门轨道债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据厦门轨道提供的经审计的 2019 年财务报表及相关经营数据，对厦门轨道的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司分别于 2017 年 7 月、2017 年 8 月、2018 年 8 月和 2020 年 4 月发行了 17 厦门轨道债 01、17 厦门轨道债 02、18 厦门轨道债 01 和 20 厦门轨道债 01，发行规模分别为 10.00 亿元、15.00 亿元、15.00 亿元和 30.00 亿元，前三期发行期限均为 9 年，附第 3 和第 6 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，2020 年发行债券期限为 5 年。截至 2020 年 4 月末，17 厦门轨道债 01、17 厦门轨道债 02 和 18 厦门轨道债 01 三期债券的募集资金均已按约定用途全部使用完毕，20 厦门轨道债 01 募集资金除发行费用外，其余暂未使用。

图表 1. 公司已发行债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	起息日期	本息兑付情况
17 厦门轨道债 01	10.00	9	4.55	2017-07-20	正常付息
17 厦门轨道债 02	15.00	9	4.61	2017-08-08	正常付息
18 厦门轨道债 01	15.00	9	4.41	2018-08-24	正常付息
20 厦门轨道债 01	30.00	5	3.28	2020-04-24	尚未付息
合计	70.00	-	-	-	-

资料来源：厦门轨道

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## （2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017年至2018年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，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。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格

机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019年末，我国城镇化率为60.60%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018年3月，财政部发布《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），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发

《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），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

**轨道交通项目具有投资额大、建设周期长等特点，但作为城市公共交通的重要组成部分，轨道交通具有显著的经济和社会效益，建设及运营能得到地方政府在资金和资源等方面较大力度的支持。近年来，随着城市交通拥堵问题的日益突出，我国轨道交通投资快速增长。**

作为城市基础设施的重要组成部分，城市轨道交通在速度、运量及中长距离运输等方面有较大优势，具有运量大、速度快、安全准时、环保节能等特点，在改善城市交通状况、促进城市发展方面具有重要意义。近年来我国倡导大力发展城市轨道交通，以解决城市交通拥堵问题，从国家到地方都出台了鼓励扶持政策，城市轨道交通逐步进入大发展时期。根据中国城市轨道交通协会披露数据，截至2019年末，我国大陆地区共40个城市开通轨道交通运营，开通轨道交通线路208条，运营里程达6736.2公里，其中地铁5180.6公里，占比为76.9%。2019年我国大陆地区新增城市轨道交通运营线路长度974.8公里；累计完成客运量237.1亿人次，同比增长12.5%。随着新型城镇化的推进，我国对城市轨道交通的建设需求持续增长。截至2019年末，我国大陆地区共有65个城市城轨线网规划获批，2019年完成轨道交通投资5958.9亿元，同比增长8.9%，在建线路长度6902.5公里，可研批复投资额累计4.64万亿元，投资需求较大。从政策层面看，我国自2003年起逐步放宽城市轨道交通建设门槛、下发项目审批权限，有利于支持各大城市轨道交通业的发展。



我国城市轨道交通投资建设资金需求大、建设及投资回收期长，建设初期资金投入对地方财政资金拨付存在较高依赖。目前，我国轨道交通建设主体基本为地方国有企业，建设资金来源中项目资本金一般由所在地区财政承担，其余资金主要通过银团贷款、发行债券等外部融资渠道获取。轨道交通项目由于投资需求大，地方财政及投建主体均面临较大的投融资压力，但由于其具有重要的社会及经济效益，能得到国家较大的政策支持。近年来，PPP 模式、国开基金及城市发展基金等的大力推广使轨道交通项目投建资金来源更加多元化，有利于保障各地区城市轨道交通项目的顺利推进。

轨道交通项目虽然投资大、回收期长、前期收支不平衡，但项目具有长期较稳定的票款收入，且城市轨道交通线路的开通运营能带动沿线土地升值，带动房地产、商业等相关服务业发展，而且附着于轨道交通的商业机会也很多，在保证安全运营的前提下，可以通过连锁商业、广告、沿线物业、地下移动通讯及视频业务、智能卡服务及地下空间开发等多种途径增加轨道交通项目的衍生收益，轨道运营主体通过经营多种业务的方式，与轨道交通业务形成较强的互补，并在一定程度上弥补轨道交通业务运营所带来的亏损。同时，城市轨道交通的建设可大幅减轻地面交通运输压力，缓解城市交通拥堵，减少由于交通堵塞带来的效率和经济损失，且可在一定程度上加快城市区域拓展，提升城市功能。总体而言，轨道交通项目具有较好的社会效益，对当地民生、经济及社会发展具有较好的促进作用。

### (3) 区域经济环境

厦门市具有较强的区位及政策支持优势，2019 年地区经济保持稳步较快发展，经济发展质量仍较高。2020 年第一季度受新冠肺炎疫情影响，厦门市经济总量较上年同期出现小幅下降。

2019 年，厦门市经济保持稳步较快发展，全年全市实现地区生产总值 5995.04 亿元，同比增长 7.9%，增速较上年提高 0.2 个百分点。其中，第一、第二、第三产业增加值分别为 26.49 亿元、2493.99 亿元和 3474.56 亿元，同比分别增长 0.7%、9.7% 和 6.6%；三次产业结构为 0.4:41.6:58.0。按常住人口计算，2019 年厦门市人均地区生产总值为 14.27 万元。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情对经济社会造成的影响，厦门市实现地区生产总值 1318.02 亿元，较上年同期下降 3.2%。

图表 2. 2017-2019 年厦门市主要经济指标（单位：亿元、%）

指 标	2017 年		2018 年		2019	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	4351.18	7.6	4791.41	7.7	5995.04	7.9
规模以上工业增加值	1437.16	8.1	1611.35	8.8	1795.95	8.6
人均地区生产总值（万元）	10.97	5.5	11.80	5.2	14.27	-
固定资产投资	2381.46	10.3	-	10.1	-	9.0
社会消费品零售总额	1446.74	12.7	1542.42	6.6	1731.85	12.2
外贸进出口总值	5816.04	14.3	6005.31	3.3	6412.89	6.9
城镇居民人均可支配收入（元）	50019	8.1	50948	9.3	59018	8.5

资料来源：厦门市统计局

固定资产投资方面，厦门市 2019 年固定资产投资仍保持较高增速，2019 年为 9.0%，是拉动地区经济增长的主要动力。从投资领域来看，2019 年受轨道交通项目规划调整及新机场项目受用海问题未如期开工影响，厦门市交通运输业投资同比降低 16.8%，基础设施投资同比增长仅 1.8%。受房地产调控等因素影响，厦门市房地产开发投资整体维持低速，2019 年房地产投资增速仅为 1.7%。从投资区域来看，厦门市近年固定资产投资侧重向岛外倾斜，2019 年岛外四个区投资占全市投资总额的 74.7%，同比增长 8.6%，拉动全市固定资产投资增长 6.4 个百分点。

**图表 3. 厦门市主要固定资产投资情况（单位：亿元、%）**

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
基础设施	909.80	14.8	-	16.8	-	1.8
交通运输业	536.68	7.3	-	42.0	-	-16.8
工业	428.62	7.8	-	12.0	-	5.2
房地产	879.86	14.9	-	0.5	899.53	1.7

资料来源：厦门市统计局

房地产市场方面，厦门市近年房地产调控力度较大，商品房以去库存为主。2019 年，厦门市商品房施工面积为 4089.16 万平方米，同比下降 5.9%，其中商品房新开工面积为 505.22 万平方米，同比增长 21.9%。

**图表 4. 厦门市商品房建设及销售情况（单位：万平方米、%）**

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	面积	增速	面积	增速	面积	增速
商品房施工面积	4287.70	-0.6	4343.24	1.3	4089.16	-5.9
商品房新开工面积	605.41	10.4	414.56	-31.5	505.22	21.9
商品房竣工面积	426.36	-6.0	-	-	-	-
商品房销售面积	527.88	-0.2	-	-	-	-
商品房销售额（亿元）	1192.98	12.7	-	-	-	-

资料来源：厦门市统计局

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍为厦门市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，区域地位保持，能持续获得厦门市政府在政府补助等方面的较大力度支持。2019 年，随着轨道交通 1 号线客流量的逐步培育，公司轨道交通票款收入和附属资源业务收入保持稳步增长，但目前收入规模仍相对有限。此外，跟踪期内，公司轨道交通项目投建稳步推进，轨道交通 2 号线已于 2019 年底通车运营，但目前轨道交通项目仍处于集中建设期，公司仍将持续面临较大的资本性支出压力。

跟踪期内，该公司仍为厦门市轨道交通投资建设和运营管理的唯一主体，区域地位保持。随着轨道交通 1 号线客流量的逐步培育，公司轨道交通票款收入和附属资源业务收入保持稳步增长，仍为公司营业收入的主要来源，但目前收入规模仍相对有限。2019 年，公司实现营业收入 3.89 亿元，同比增长 16.00%，其中客运业务收入和附属资源业

务收入分别为 2.06 亿元和 1.05 亿元，同比分别增长 15.73% 和 47.89%。受客运业务人工成本等增加影响，2019 年公司营业毛利亏损程度有所加重，综合毛利率较上年下降 31.81 个百分点至-136.56%。

轨道交通运营方面，跟踪期内，该公司轨道交通 1 号线客运量和票务收入均保持稳步增长，2019 年，1 号线完成客运量 5712.62 万人，同比增长 37.17%，实现票务收入 1.62 亿元，同比增长 23.66%。此外，公司轨道交通 2 号线于 2019 年 12 月 25 日开通运营，2019 年完成客运量 101.26 万人，实现票务收入 0.02 亿元<sup>1</sup>。

轨道交通线路投建方面，该公司目前主要在建轨道交通线路包括 3 号线、4 号线和 6 号线（林埭西至华侨大学段），建设里程合计 100.11 公里，预计总投资为 641.63 亿元。根据厦门市发展和改革委员会对项目可行性研究报告的批复，项目资本金比例均为 40%，由厦门市财政承担。截至 2019 年末，项目已投资 288.60 亿元，到位财政资本金合计 138.49 亿元，资本金到位情况良好。此外，公司拟建 3 号线南延伸段，预计总投资为 66.12 亿，建设里程为 8.30 公里，项目目前已获得国家发改委批复。整体来看，公司在建及拟建轨道交通项目后续资金投入需求仍很大，将持续面临较大的资本性支出压力。

**图表 5. 截至 2019 年末公司主要在建轨道交通项目情况（单位：亿元、公里）**

线路	预计总投资	建设里程	资本金比例	资本金到位金额	累计完成投资额	2020 年投资计划	预计通车时间
3 号线	286.24	36.73	40%	77.58	178.79	33.00	2021 年
4 号线(后溪至翔安机场段)	210.81	44.58	40%	49.53	97.15	12.00	2024 年
6 号线(林埭西至华侨大学段)	144.58	18.80	40%	11.38 <sup>2</sup>	12.66	10.00	2024 年
<b>合计</b>	<b>641.63</b>	<b>100.11</b>	—	<b>138.49</b>	<b>288.60</b>	<b>55.00</b>	—

资料来源：厦门轨道

由于轨道交通项目具有较强的公益属性，项目投入运营后票款收入对运营成本的覆盖程度有限，该公司拟通过轨道交通沿线土地等资源综合开发方式实现项目资金平衡。目前，公司已获得厦门市发改委对 1 号线、2 号线和 3 号线沿线部分地块配套项目开发的批复，与地铁各线路进行同步规划、设计及开发。截至 2019 年末，公司已开工建设的地铁配套项目共计 14 个，包括文灶站公交地块、火炬园站、杏锦路站、园博苑站温泉南、园博苑站集杏海堤北、董任站南、董任站北、软件园站、集美中心站、湿地公园站、将军祠站东、岩内保障房和后村站等项目，总占地面积约 50.12 公顷，项目预计总投资 78.09 亿元，截至 2019 年末累计完成投资 48.67 亿元。

物资商贸业务方面，该公司目前物资商贸业务以甲供、钢支撑租赁和机电采购服务为主，收入规模很小，其中钢支撑租赁业务毛利率较高且对物资商贸业务收入贡献度较高，2019 年受地铁完工退租影响，钢支撑租赁收入占比降低，从而物资商贸业务毛利率大幅下滑。2019 年，公司物资商贸业务收入为 0.38 亿元，业务毛利率为 4.91%，较上年降低 53.77 个百分点。同期，公司计提的资产减值损失为-0.12 亿元，系收回部分坏

<sup>1</sup> 由于 2 号线尚处于试运营阶段，试运营期间票务收入直接冲减项目建设成本，不在营业收入中体现。

<sup>2</sup> 轨道交通 6 号线资本金到位金额中有部分为财政共管户资金，2019 年该公司根据实际情况进行调整，因此较 2018 年末有所减小。

账所致；截至 2019 年末，公司应收账款累计计提坏账准备 1.68 亿元，其中计提对天铁第一轧钢有限责任公司坏账准备为 0.86 亿元。

## 管理

跟踪期内，该公司免去 3 名董事，此外，公司在产权结构、内部管理制度等方面未发生显著变化。

跟踪期内，该公司产权结构未发生变化，截至 2019 年末，公司实收资本仍为 300.00 亿元，厦门市国资委出资比例仍为 87.74%，为公司控股股东和实际控制人。

2020 年 4 月，该公司公告免去徐黎明、徐建平、展晓义等 3 人董事职务，无新任人员，上述人员变动不会对公司日常管理、生产经营产生重大不利影响，不会对公司董事会、监事会决议有效性产生实质性影响。截至目前，公司实际到位董事 5 名，符合《公司章程》约定人数。除此之外，公司跟踪期内法人治理结构等未发生其他变动。

根据该公司本部 2020 年 4 月 29 日《企业信用报告》，公司本部无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2020 年 5 月 18 日，未发现公司本部存在重大异常情况。

## 财务

跟踪期内，随着轨道交通项目建设的不断投入，该公司刚性债务规模大幅扩张，资产负债率显著上升，但仍维持在相对较低水平。公司新增融资基本为长期借款，债务期限结构进一步长期化，公司货币资金储备仍充裕，外部融资渠道畅通，整体债务偿付保障程度仍很高。公司盈利能力仍弱，净利润水平对政府补助依赖度高，2019 年受政府补助减少影响，公司净利润较上年有所下滑。

### 1. 公司财务质量

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行最新企业会计准则。

2019 年该公司合并范围未发生变化，截至 2019 年末，公司合并范围内一级子公司仍为 3 家。2020 年 4 月，公司新设立 1 家全资子公司厦门地铁上盖投资发展有限公司，注册资本 5 亿元，主要从事地铁上盖物业等业务。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

跟踪期内，该公司轨道交通项目建设仍处于集中投入期，投建资金主要来源于外部融资，受此影响，公司负债规模大幅扩张，资产负债率显著上升，但仍维持在相对较低水平。2019 年末，公司负债总额同比增长 176.44% 至 275.95 亿元，资产负债率较上年末上升 17.50 个百分点至 32.41%。

跟踪期内，该公司新增融资基本为长期借款，债务期限结构进一步长期化，与公司轨道交通项目投建及资金回收期较长的经营特点匹配度高，2019 年末，公司长短期债务比为 782.99%，较上年末上升 323.98 个百分点。从负债构成来看，公司负债仍主要集中于刚性债务、专项应付款和应付账款，2019 年末占负债总额的比重分别为 62.76%、25.77% 和 9.45%。其中刚性债务余额为 173.18 亿元，较上年末增加 121.14 亿元，主要系公司新增 122.00 亿元银行长期借款所致；专项应付款余额为 71.11 亿元，较上年末大幅增长 138.47%，主要系财政拨付的轨道交通及配套项目建设专项资金大幅增加所致；应付账款主要为应付轨道交通项目建设工程款及质保金，2019 年随着轨道交通项目建设的集中投入，年末应付账款余额较上年末增加 14.52 亿元至 26.07 亿元。

2019 年，该公司对外融资力度显著加大，新增融资基本为轨道交通项目银团贷款，期限均在 20 年及以上，贷款利率为基准下浮 10%-15%，融资成本较低。截至 2019 年末，公司刚性债务主要包括待偿还本金为 40.00 亿元的企业债券及银行借款 132.29 亿元。从偿债主体来看，2019 年末公司刚性债务全部集中于公司本部。从银行借款方式来看，公司银行借款包括信用借款和质押借款，2019 年末公司信用借款和质押借款余额分别为 73.29 亿元和 59.00 亿元，借款担保方式为在建设期内信用免担保，在运营期内以项目所有的票款收费权及其项下应收账款提供质押担保。

截至 2019 年末，该公司无对合并口径外企业提供担保。但公司下属子公司厦门地铁物资有限公司作为原告涉及未决买卖合同纠纷 10 起，涉诉金额共计 0.81 亿元，存在一定或有损失风险。

### (2) 现金流分析

该公司轨道交通运营等主营业务资金回笼能力仍较强，但受成本支出规模相对较大等因素影响，公司经营活动现金流仍呈较大额净流出，2019 年，公司营业收入现金率为 94.53%，经营活动产生的现金流量净额为-7.85 亿元。公司在建轨道交通项目尚处于集中投建阶段，2019 年投资性现金流仍呈大额净流出，净流出规模为 151.86 亿元，公司轨道交通项目后续资金需求仍较大，将持续面临较大的资本性支出压力。跟踪期内，公司经营和投资资金缺口主要通过外部融资等方式弥补，2019 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 161.74 亿元，其中取得借款收到的现金为 122.00 亿元。

2019 年受利润总额下降、同时刚性债务大幅增加影响，该公司 EBITDA 对刚性债务和利息支出的覆盖程度均显著降低。2019 年，公司 EBITDA 为 7.84 亿元，较上年下降 6.80 亿元；EBITDA 对刚性债务和利息支出的覆盖倍数分别较上年下降 0.26 倍和 27.06 倍至 0.07 倍和 3.95 倍。

### (3) 资产质量分析

跟踪期内，该公司所有者权益受益于自身利润积累略有增加，2019 年末，公司所有者权益为 575.37 亿元，同比增长 0.98%。随着轨道交通项目建设的不断推进，公司资产规模保持较快速增加，2019 年末公司资产总额同比增长 27.14% 至 851.32 亿元。

该公司资产仍以非流动资产为主，2019 年末非流动资产占资产总额的比重为 82.24%。公司非流动资产仍主要集中于在建工程、固定资产和其他非流动资产，2019 年末占非流动资产的比重分别为 59.40%、36.70% 和 3.40%，其中在建工程和固定资产受轨道交通 1 号线项目正式运营转固，余额较上年末分别出现小幅下滑和大幅增加。具体来看，公司 2019 年末在建工程余额同比小幅下降 8.68% 至 415.84 亿元，主要系轨道交通 1 号线建设成本 209.06 亿元转入固定资产、同时 2 号线、3 号线、4 号线及 6 号线当年投资增加 166.96 亿元所致；公司固定资产 2019 年末受 1 号线转固较上年末大幅增加 206.24 亿元至 256.92 亿元；公司其他非流动资产仍主要为预付轨道交通工程和设备款，2019 年末为 23.83 亿元。

该公司流动资产主要集中于货币资金、存货、其他流动资产和其他应收款，2019 年末占流动资产的比重分别为 43.76%、26.55%、19.54% 和 9.72%。其中，货币资金余额为 66.16 亿元，无受限货币资金，现金比率为 211.71%，公司货币资金储备充裕，可对即期债务偿付提供很强保障；公司存货主要为地铁项目配套项目的开发成本，近年随着配套项目的持续投入，存货余额逐年增加，2019 年末为 40.14 亿元，其中地铁配套项目的开发成本为 33.90 亿元，较上年末增加 12.43 亿元；公司其他流动资产主要为增值税留抵税额和待抵扣进项税额，2019 年末其他流动资产为 29.55 亿元，其中增值税留抵税额为 29.25 亿元；公司 2019 年末其他应收款较上年末下降 18.84% 至 14.69 亿元，主要系收回部分对轨道沿线房地产开发项目联营企业新沿线置业公司和万住道公司的代垫土地款所致，2019 年末对两者的应收款项余额分别为 10.85 亿元和 3.54 亿元。

### (4) 流动性/短期因素

截至 2019 年末，该公司流动比率和速动比率分别为 483.79% 和 355.10%，流动资产对流动负债的覆盖程度较上年末有所减弱，但仍处于较高水平，且公司流动资产以可动用货币资金为主，整体资产流动性较强。同期末，公司货币资金余额为 66.16 亿元，现金比率为 211.71%，公司货币资金储备充裕，可为即期债务偿付提供很强保障。

截至 2019 年末，该公司将运营期内轨道交通项目所有的票款收费权及其项下应收账款用于质押以获取银行借款，2019 年末，公司质押借款余额为 59.00 亿元。

## 3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司营业收入稳步增长，收入仍主要来源于客运和附属资源业务收入，但受客运业务人工成本等增加影响，公司营业毛利亏损程度有所加重。2019 年，公司实现营业收入 3.89 亿元，同比增长 16.00%，综合毛利率较上年下降 31.81 个百分点至 -136.56%。

跟踪期内，该公司期间费用仍主要为管理费用，受公司结构性存款取得 1.02 亿元利息收入，财务费用大幅下降影响，期间费用及期间费用率较上年均大幅降低。2019

年，公司期间费用为 0.29 亿元，同比下降 74.78%，其中，管理费用为 1.17 亿元，较上年增加 0.07 亿元，财务费用为-0.99 亿元，较上年减少 0.96 亿元；同期，期间费用率为 7.38%，较上年下降 26.82 个百分点。

该公司主营业务盈利能力仍偏弱，净利润水平仍对政府补助的依赖度高，2019 年受政府补助减少影响，公司净利润水平较大幅降低。2019 年，公司营业利润为-1.57 亿元；获得政府补助 12.08 亿元，较上年减少 7.11 亿元；净利润为 5.57 亿元，较上年降低 60.71%。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍为厦门市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，区域地位保持。公司营业收入实现稳步增长，主营业务资金回笼能力仍较强。此外，公司配备了轨道交通项目沿线的较优质资源，未来开发具备较大潜力。跟踪期内，公司刚性债务快速扩张，资产负债率显著上升，但目前仍维持在相对较低水平。公司债务期限结构合理，货币资金储备充裕，即期债务偿付保障程度很高。

### 2. 外部支持因素

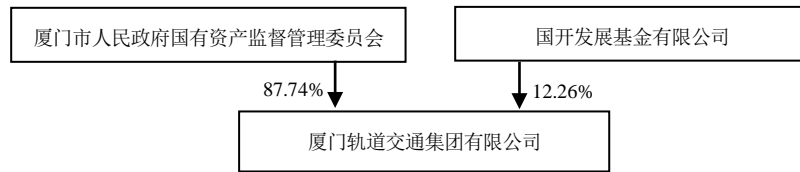
该公司可持续获得厦门市政府在政府补助等方面的较大力度支持，2019 年，公司获得的政府补助规模为 12.08 亿元。此外，公司具有良好的信用记录，与各大金融机构建立了长期良好的合作关系，间接融资渠道畅通，截至 2019 年末，公司共获得金融机构授信总额为 593.58 亿元，尚未使用授信额度为 460.58 亿元。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司仍为厦门市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，区域地位保持，能持续获得厦门市政府在政府补助等方面的较大力度支持。2019 年，随着轨道交通 1 号线客流量的逐步培育，公司轨道交通票款收入和附属资源业务收入保持稳步增长，但目前收入规模仍相对有限。此外，跟踪期内，公司轨道交通项目投建稳步推进，轨道交通 2 号线已于 2019 年底通车运营，但目前轨道交通项目仍处于集中建设期，公司仍将持续面临较大的资本性支出压力。跟踪期内，随着轨道交通项目建设的不断投入，公司刚性债务规模大幅扩张，资产负债率显著上升，但仍维持在相对较低水平。公司新增融资基本为长期借款，债务期限结构进一步长期化，公司货币资金储备仍充裕，外部融资渠道畅通，整体债务偿付保障程度仍很高。公司盈利能力仍弱，净利润水平对政府补助依赖度高，2019 年受政府补助减少影响，公司净利润较上年有所下滑。

附录一：

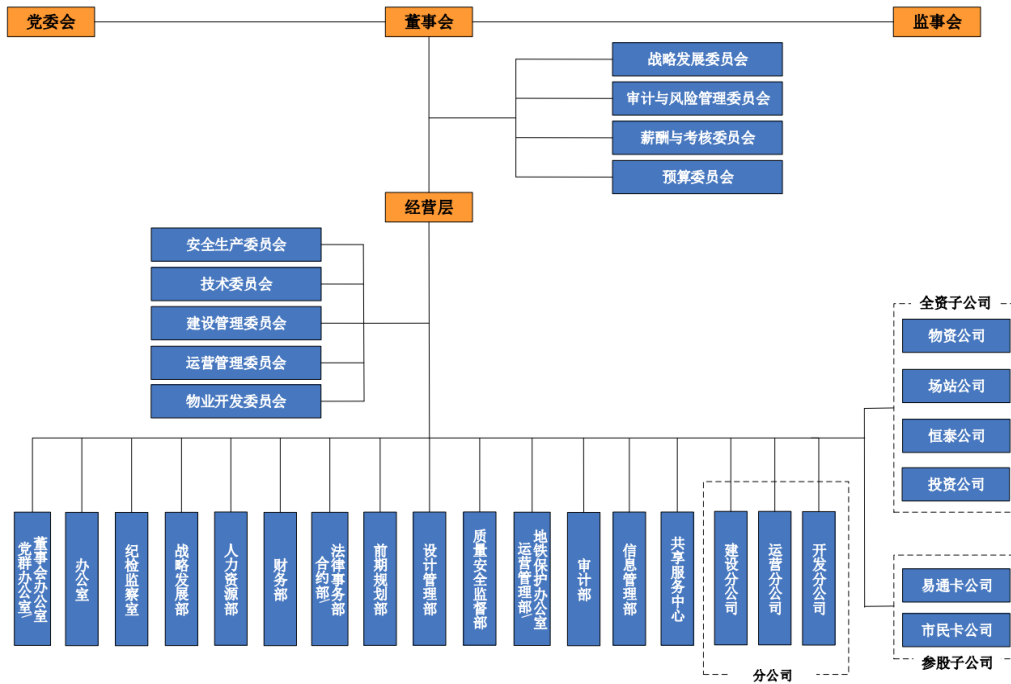
公司股权结构图



注：根据厦门轨道提供的资料绘制（截至 2019 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据厦门轨道提供的资料绘制（截至 2020 年 4 月末）



## 附录三：

## 发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年
资产总额[亿元]	508.52	669.60	851.32
货币资金[亿元]	100.88	64.14	66.16
刚性债务[亿元]	35.54	52.04	173.18
所有者权益[亿元]	442.50	569.78	575.37
营业收入[亿元]	5.01	3.36	3.89
净利润[亿元]	4.21	14.19	5.57
EBITDA[亿元]	5.18	14.64	7.84
经营性现金净流入量[亿元]	-0.21	-8.30	-7.85
投资性现金净流入量[亿元]	-130.51	-147.67	-151.86
资产负债率[%]	12.98	14.91	32.41
长短期债务比[%]	439.65	459.01	782.99
权益资本与刚性债务比率[%]	1,245.10	1,094.83	332.24
流动比率[%]	1,072.87	746.17	483.79
速动比率[%]	932.00	591.31	355.10
现金比率[%]	824.78	359.27	211.71
短期刚性债务现金覆盖率[%]	9474.09	19262.15	38341.33
利息保障倍数[倍]	19.34	30.04	2.85
有形净值债务率[%]	14.93	17.53	47.98
担保比率[%]	0.00	0.00	0.00
毛利率[%]	-31.10	-104.75	-136.56
营业利润率[%]	-15.72	-25.79	-40.22
总资产报酬率[%]	0.96	2.41	0.74
净资产收益率[%]	1.09	2.80	0.97
净资产收益率*[%]	1.09	2.80	0.97
营业收入现金率[%]	392.17	168.10	94.53
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.74	-55.15	-31.96
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.04	-18.95	-6.97
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1,071.01	-1,036.63	-650.41
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-643.30	-356.16	-141.82
EBITDA/利息支出[倍]	23.18	31.01	3.95
EBITDA/刚性债务[倍]	0.25	0.33	0.07

注：表中数据依据厦门轨道经审计的2017-2019年度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初流动负债合计+期末流动负债合计]/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初刚性债务合计+期末刚性债务合计]/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。