

厦门轨道交通集团有限公司及其发行的公开发行债券

## 跟踪评级报告

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2021]100078】

**评级对象：** 厦门轨道交通集团有限公司及其发行的公开发行债券

	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
18 厦轨 01	AAA/稳定/AAA/2021年5月31日	AAA/稳定/AAA/2020年5月20日	AAA/稳定/AAA/2018年7月26日
20 厦轨 01	AAA/稳定/AAA/2021年5月31日	AAA/稳定/AAA/2020年5月20日	AAA/稳定/AAA/2019年6月14日
20 厦轨 02	AAA/稳定/AAA/2021年5月31日	—	AAA/稳定/AAA/2020年5月22日
21 厦轨 01	AAA/稳定/AAA/2021年5月31日	—	AAA/稳定/AAA/2020年8月10日
21 厦轨 02	AAA/稳定/AAA/2021年5月31日	—	AAA/稳定/AAA/2021年3月26日
21 厦轨 03	AAA/稳定/AAA/2021年5月31日	—	AAA/稳定/AAA/2021年3月26日

### 主要财务数据

项 目	2018年	2019年	2020年
金额单位：人民币亿元			
<b>母公司数据：</b>			
货币资金	63.17	63.01	54.44
刚性债务	51.72	173.18	326.74
所有者权益	529.72	528.05	535.09
经营性现金净流入量	11.58	5.70	21.87
<b>合并数据及指标：</b>			
总资产	669.60	851.32	1006.81
总负债	99.82	275.95	425.96
刚性债务	52.04	173.18	326.74
所有者权益	569.78	575.37	580.86
营业收入	3.36	3.89	5.94
净利润	14.19	5.57	5.45
经营性现金净流入量	-8.30	-7.85	17.71
EBITDA	14.64	7.84	9.04
资产负债率[%]	14.91	32.41	42.31
长短期债务比[%]	459.01	782.99	1177.41
营业利润率[%]	-25.79	-40.22	-65.92
短期刚性债务现金覆盖率[%]	19262.15	38341.33	18658.53
营业收入现金率[%]	168.10	94.53	139.51
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-356.16	-141.82	-62.72
EBITDA/利息支出[倍]	31.01	3.95	1.13
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.07	0.04

注：根据厦门轨道经审计的2018-2020年财务数据整理、计算。

### 分析师

李娟 lijuan@shxsj.com  
肖楠 xiaonan@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”）及其发行的公开发行债券跟踪评级反映了2020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偿债和盈利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，2020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力度支持，2020年，公司获得16.65亿元财政补贴。
- **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：

- **偿债压力加大。**厦门轨道2020年刚性债务扩张较快，已累积较大规模的刚性债务，面临较大的偿债压力。此外，公司在建及拟建轨道交通等项目后续资金投入需求仍很大，公司债务规模预计将进一步增加。

- 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公开发行债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照 2018 年第一期厦门轨道交通集团有限公司公司债券、2020 年第一期厦门轨道交通集团有限公司公司债券、2020 年第二期厦门轨道交通集团有限公司公司债券、2021 年第一期厦门轨道交通集团有限公司公司债券、2021 年第二期厦门轨道交通集团有限公司公司债券和 2021 年第三期厦门轨道交通集团有限公司公司债券（分别简称“18 厦轨 01”、“20 厦轨 01”、“20 厦轨 02”、“21 厦轨 01”、“21 厦轨 02”及“21 厦轨 03”）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 2020 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 2018 年 8 月、2020 年 4 月、2020 年 6 月、2021 年 3-4 月发行了 18 厦轨 01、20 厦轨 01、20 厦轨 02、21 厦轨 01、21 厦轨 02 和 21 厦轨 03，发行规模合计 155.00 亿元，其中 18 厦轨 01 期限为 9 年（附设第 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），其余债券期限包括 5 年、10 年和 3 年。截至 2021 年 4 月末，18 厦轨 01、20 厦轨 01 和 20 厦轨 02 的募集资金均已按约定用途全部使用完毕，21 厦轨 01 募集资金已使用 6.46 亿元，21 厦轨 02 和 21 厦轨 03 募集资金除发行费用外，其余暂未使用。

图表 1. 公司存续债券概况

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
18 厦轨 01	15.00	9	4.41	2018-08-24	正常付息
20 厦轨 01	30.00	5	3.28	2020-04-24	正常付息
20 厦轨 02	30.00	5	3.80	2020-06-22	尚未付息
21 厦轨 01	30.00	5	4.02	2021-03-04	尚未付息
21 厦轨 02	20.00	10	4.30	2021-04-19	尚未付息
21 厦轨 03	30.00	3	3.59	2021-04-21	尚未付息
<b>合计</b>	<b>155.00</b>	-	-	-	-

资料来源：Wind（截至 2021 年 5 月 16 日）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善

常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## （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继续保持，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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，该领域的建设及融资模式也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一定保障。

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年至2018年上半年，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。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），进一步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。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，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，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加

强，期间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，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

**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，2020年我国大陆地区新增城市轨道交通运营线路长度1233.5公里，截至2020年末，我国大陆地区共45个城市开通轨道交通运营，运营里程达7969.7公里，其中地铁6280.8公里，占比为78.80%。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。2020年，我国大陆地区完成轨道交通投资6286亿元，同比增长5.5%；在建线路长度6797.5公里，可研批复投资额累计4.53万亿元；截至2020年末，共有65个城市城轨线网规划获批。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。

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，近年来经济保持稳步发展，产业结构逐渐调整优化，经济发展质量较高。2020年受新冠肺炎疫情影响，全市经济增速有所回落。**

厦门市位于福建省东南端，西接漳州台商投资区，北邻南安，东南与金门隔海相望，全市土地面积 1699.39 平方公里，其中厦门本岛土地面积 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，区位及政策支持优势显著。截至 2020 年末，全市常住人口 516.40 万人。

近年来，厦门市经济保持稳步发展，但 2020 年受新冠肺炎疫情影响，全市经济增速有所回落。2018-2020 年，全市地区生产总值分别为 4791.41 亿元、5995.04 亿元和 6384.02 亿元，同比分别增长 7.7%、7.9%和 5.7%。厦门市产业结构以第三产业为主，近年产业结构持续优化。2020 年，厦门市第一、第二、第三产业增加值分别为 28.89 亿元、2519.84 亿元和 3835.29 亿元，同比分别增长 2.5%、6.1%和 5.5%，三次产业结构为 0.4:39.5:60.1。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。2021 年第一季度，全市实现地区生产总值 1592.47 亿元，同比增长 21.1%。

**图表 2. 2018 年以来厦门市主要经济指标（单位：亿元、%）**

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	4791.41	7.7	5995.04	7.9	6384.02	5.7	1592.47	21.1
规模以上工业增加值	1611.35	8.8	1795.95	8.6	-	6.0	-	32.6
人均地区生产总值（万元）	11.80	5.2	14.27	-	-	-	-	-
固定资产投资	-	10.1	-	9.0	-	8.8	-	43.8
社会消费品零售总额	1542.42	6.6	1731.85	12.2	2293.87	1.6	753.09	42.6
外贸进出口总值	6005.31	3.3	6412.89	6.9	6915.77	7.8	1853.94	29.0
城镇居民人均可支配收入（元）	50948	9.3	59018	8.5	61331	3.9	19700	13.1

资料来源：厦门市统计局

固定资产投资方面，厦门市近年固定资产投资保持较高增速，是拉动地区经济增长的主要动力，2018-2020 年，厦门市固定资产投资增速分别为 10.1%、9.0%和 8.8%。分产业开看，2020 年第一、第二和第三产业投资增速分别为 207.0%、12.3%和 8.1%。从投资领域来看，厦门市对基础设施投资力度较大，但 2020 年受交通运输业投资增速下降至-17.6%影响，全市基础设施投资同比增速为-5.2%；工业投资及房地产投资明显回升，2020 年投资增速分别为 12.9%和 17.4%，较上年分别提升 7.7 个百分点和 15.7 个百分点。2021 年第一季度，全市固定资产投资同比增速为 43.8%，其中房地产投资 225.35 亿元，同比增长 38.0%。

**图表 3. 厦门市主要固定资产投资情况（单位：亿元、%）**

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
基础设施	-	16.8	-	1.8	-	-5.2
交通运输业	-	42.0	-	-16.8	-	-17.6
工业	-	12.0	-	5.2	-	12.9

指标	2018年		2019年		2020年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
房地产	-	0.5	899.53	1.7	1055.76	17.4

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，整体开工建设力度不大。2018-2020年，厦门市商品房施工面积分别为4343.24万平方米、4089.16万平方米和3616.04万平方米，同比增速分别为1.3%、-5.9%和-11.6%，其中商品房新开工面积分别为414.56万平方米、505.22万平方米和405.68万平方米，同比增速分别为-31.5%、21.9%和-19.7%。

土地市场方面，受益于住宅用地市场成交增长，近年厦门市土地成交总价持续上升。2018-2020年，土地成交总价分别为379.74亿元、480.84亿元和637.06亿元，其中住宅用地成交总价分别为347.79亿元、450.75亿元和594.34亿元。2021年第一季度，厦门市未实现住宅用地出让，受此影响，土地成交总价较上年同期下降15.46%至7.01亿元。

图表 4. 2018 年以来厦门市土地市场情况

指标	2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
土地成交面积（万平方米）	230.34	286.46	448.37	31.33
其中：住宅用地	52.35	60.42	101.08	—
商业/办公用地	34.06	32.23	136.42	8.71
工业用地	111.88	183.19	192.26	22.62
其他用地	32.06	10.62	18.61	—
土地成交总价（亿元）	379.74	480.84	637.06	7.01
其中：住宅用地	347.79	450.75	594.34	—
商业/办公用地	20.42	19.07	28.17	5.87
工业用地	5.65	9.47	8.54	1.14
其他用地	5.88	1.55	6.01	—
土地成交均价（元/平方米）	16485.93	16785.54	14208.46	13426.56
其中：住宅用地	66434.21	74598.80	58800.46	—
商业/办公用地	5995.51	5916.82	2064.91	6741.58
工业用地	505.19	516.88	444.41	502.64
其他用地	1832.60	1459.28	3229.94	—

资料来源：CREIS 中指指数

## 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。2020年主要由于新增混凝土销售业务，公司物资商贸业务收入大幅增长，带动公司营业总收入实现较大幅增长。公司轨道交通项目仍处于集中建设期，后续项目投资建设资金需求仍很大，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号线及2号线客流量的逐步培育，公司轨道交通票款收入保持稳步增长，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。2020年，主要由于新增混凝土销售业务，公司物资商贸业务收入大幅增长，带动公司营业总收入实现较

大幅增长。2020年，公司实现营业收入5.94亿元，同比增长52.70%，其中客运业务收入为2.65亿元，同比增长28.64%，物资商贸业务收入为2.08亿元，同比大幅增长447.37%。此外，受新冠肺炎疫情影响，2020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40.39个百分点至-176.95%。

轨道交通运营方面，跟踪期内，该公司轨道交通1号线及2号线客运量保持稳步增长。2020年，1号线完成客运量6429.63万人，同比增长12.55%，实现票务收入1.38亿元，同比下降14.81%，系公司举办免费乘车活动所致；2号线完成客运量4966.95万人，实现票务收入0.98亿元。

轨道交通线路投资建设方面，该公司目前主要在建轨道交通线路包括3号线、4号线（后溪至翔安机场段）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2020年末，项目已投资358.23亿元，到位财政资本金合计172.47亿元，资本金到位情况良好。此外，公司拟建3号线南延伸段和厦漳泉城际铁路R1线（简称“R1线”），其中，3号线南延伸段预计总投资为66.33亿元，建设里程为8.30公里，项目已获得国家发改委批复；R1线预计总投资808亿元，建设里程206公里，目前尚在前期可研编制阶段。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 2020 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	累计完成投资额	资本金到位金额	预计通车时间
3 号线	286.24	36.73	40%	219.17	90.36	2021 年
4 号线(后溪至翔安机场段)	210.81	44.58	40%	113.87	61.73	2024 年
6 号线(林埭西至华侨大学段)	144.58	18.80	40%	25.19	20.38	2025 年
<b>合计</b>	<b>641.63</b>	<b>100.11</b>	—	<b>358.23</b>	<b>172.47</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2020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2020年末累计完成投资61.88亿元。其中，董任站南、园博苑站温泉南地块、董任站北以及集美中心站已完工并实现出让，由公司子公司厦门地铁上盖投资发展有限公司（简称“地铁上盖公司”）与其他厦门市属企业等联合摘牌并通过合资设立项目公司对地块进行合作综合开发。

具体来看，董任站南地块最初由子公司厦门地铁恒顺物泰有限公司（简称“恒顺物泰”）和厦门特工开发有限公司以19.44亿元联合摘牌，并合资成立厦门万住道房地产开发有限公司（简称“万住道公司”），注册资本8亿元，恒顺物泰持股比例为30%，2020年9月恒顺物泰将所持股权转让至地铁上盖公司；园博苑站温泉南地块由恒顺物泰、厦

门国贸控股建设开发有限公司和厦门市特房筑筑开发有限公司以 25.39 亿元联合摘牌，并分别以 40%、40% 和 20% 的股比出资设立厦门新沿线联合置业有限公司（简称“新沿线置业公司”），注册资本 5 亿元，2020 年 8 月恒顺物泰将所持股权转让至地铁上盖公司；董任站北地块由地铁上盖公司和厦门联发（集团）房地产有限公司以 7.56 亿元联合摘牌，并分别以 30% 和 70% 的股比出资设立厦门联发城铁置业有限公司（简称“联发城铁”），注册资本 8 亿元。此外，公司拟开发集美中心站地块，由地铁上盖公司、斯威有限公司和厦门市东区开发有限公司以 39.55 亿元联合摘牌，并分别以 24.5%、51%、24.5% 的股比出资设立厦门市悦集商业管理有限公司（简称“悦集商业”），注册资本 14 亿元，项目已于 2021 年 2 月开工建设。公司目前物业开发项目均以联合开发形式进行，后续投融资以项目公司自主融资为主，公司将按出资比例享有项目综合开发收益。截至 2020 年末，董任站南、园博苑站温泉南地块和董任站北项目已开盘预售，项目已投资合计 10.07 亿元，已回笼资金 51.97 亿元。

**图表 6. 截至 2020 年末公司合作开发的物业项目情况（单位：亿元）**

项目名称	物业类型	项目区位	公司参股比例	预计总投资	已投资 <sup>1</sup>	已回笼资金
董任站南地块	住宅+商业	集美区	30%	8.30	5.26	12.30
园博苑站温泉南地块	住宅	集美区	40%	12.68	4.31	37.01
董任站北地块	住宅+商业+公寓	集美区	30%	4.04	0.50	2.67
集美中心站地块	住宅+商业	集美区	24.5%	74.88	—	—
<b>合计</b>	—	—	—	<b>99.90</b>	<b>10.07</b>	<b>51.97</b>

资料来源：厦门轨道

物资商贸业务方面，2020 年主要由于翔安混凝土搅拌站投产，该公司新增混凝土销售业务，带动物资商贸业务收入大幅增长。2020 年，公司物资商贸业务收入为 2.08 亿元，同比大幅增长 447.37%，业务毛利率为 5.51%。公司目前混凝土销售业务主要依托公司地铁建设，为地铁相关项目供应混凝土，目前自有翔安混凝土搅拌站。除自产外，公司混凝土销售业务还通过与区域内其他混凝土搅拌站合作生产以增加供应量，2020 年公司混凝土供应量为 44.45 万立方米，实现销售收入 2.05 亿元。公司混凝土销售业务上游供应商主要为安徽海螺水泥股份有限公司、福建顺磊集团有限公司等水泥砂石材料供应商，下游客户主要为中铁四局集团建筑工程有限公司、中铁十二局集团有限公司等地铁、路桥、房地产等市政房建工程的承包商，采销结算周期均为按月结算。

## 管理

跟踪期内，该公司个别高管人员职务发生变更，除此之外，公司在产权结构、法人治理结构、内部管理制度等方面均未发生显著变化。

跟踪期内，该公司个别高管人员职务发生变更，除此之外，跟踪期内，公司在产权结构、法人治理结构、内部管理制度等方面均未发生显著变化，截至 2020 年末，公司

<sup>1</sup> 未包含土地成本。

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。

根据该公司本部 2021 年 5 月 10 日的《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示平台信息查询结果，截至 2021 年 5 月 25 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，但仍维持在合理水平。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，整体即期债务偿付保障程度仍很高。公司主业盈利能力仍弱，净利润水平对政府补助依赖度高。

### 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 2020 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。

2020 年，该公司新设立 2 家全资子公司，分别为厦门地铁上盖投资发展有限公司和厦门城际铁路投资有限公司，主要从事地铁上盖物业及城际轨道 R1 线建设管理等业务。截至 2020 年末，公司合并范围内一级子公司共 5 家。

### 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，投资建设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，但仍维持在合理水平。2020 年末，公司负债总额较上年末增长 54.36% 至 425.96 亿元，资产负债率较上年末上升 9.90 个百分点至 42.31%。

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资建设及资金回收期较长的经营特点匹配度高，2020 年末，公司长短期债务比为 1177.41%，较上年末上升 394.42 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，2020 年末占负债总额的比重分别为 76.71%、15.42% 和 6.05%。其中，刚性债务余额为 326.74 亿元，较上年末增加 153.56 亿元，主要来源于新增长期银行借款和应付债券；专项应付款余额为 65.68 亿元，较上年末减少 7.65%，仍主要为财政拨付的轨道交通及配套项目建设专项资金；应付账款主要为应付轨道交通项目建设工程款及质保金，2020 年末余额为 25.78 亿元。此外，2020 年末预收账款较上年末增长 89.47% 至 2.05 亿元，主要系增加甲供钢材超量暂押款所致；其他应付款较上年末增长 46.62% 至 3.39 亿元，主要系应付联发城铁和厦门易通卡运营有限责任公司等往来款项增加所致。

2020 年，该公司对外融资力度仍较大，新增融资主要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 5 年期 LPR 下浮 24-66BP，融资成本较低。截至 2020 年末，公司刚性债务中银行借款和应付债券余额分别为 249.90 亿元和 76.52 亿元。从偿债主体来看，2020 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，2020 年末公司信用借款和质押借款余额分别为 175.90 亿元和 74.00 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 2020 年末，该公司无对合并报表口径外的企业提供担保。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 0.64 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，2020 年受收到较大规模税费返还，同时成本支出有所减少等因素影响，公司经营性现金流转为较大规模净流入，当年公司营业收入现金率为 139.51%，经营活动产生的现金流量净额为 17.71 亿元。公司在建轨道交通项目尚处于集中投资建设阶段，2020 年投资性现金流仍呈大额净流出，净流出规模为 174.48 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银行借款、发行债券等方式弥补，2020 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 150.50 亿元。

2020 年主要由于固定资产折旧增加，该公司 EBITDA 有所增长，但受刚性债务扩张较快影响，EBITDA 对利息支出的覆盖程度进一步降低。2020 年，公司 EBITDA 为 9.04 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 0.03 倍和 2.82 倍至 0.04 倍和 1.13 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，2020 年末，公司所有者权益为 580.86 亿元，较上年末增长 0.58%。随着轨道交通项目建设的不断推进，公司资产规模稳步增加，2020 年末公司资产总额较上年末增长 18.27% 至 1006.81 亿元。

该公司资产仍以非流动资产为主，2020 年末非流动资产占资产总额的比重为 87.07%。公司非流动资产仍主要集中于固定资产、在建工程和其他非流动资产，2020 年末占非流动资产的比重分别为 59.98%、36.93% 和 2.06%。公司固定资产主要为已正式运营的轨道交通资产，2020 年末较上年末大幅增加 268.86 亿元至 525.78 亿元，系轨道交通 2 号线正式运营由在建工程转入所致，相应地，2020 年末在建工程余额较上年末下降 22.14% 至 323.75 亿元；公司其他非流动资产主要为预付轨道交通工程和设备款，2020 年末较上年末下降 24.09% 至 18.09 亿元。此外，2020 年末，公司长期股权投资较上年末增长 191.84% 至 8.41 亿元，主要系新增对联发城铁、悦集商业的投资分别为 2.40 亿元和 3.43 亿元。

该公司流动资产主要集中于货币资金、其他流动资产和存货，2020 年末占流动资产的比重分别为 46.01%、33.10% 和 17.00%。其中，货币资金余额为 59.90 亿元，无受

限货币资金，现金比率为 179.62%，公司货币资金储备充裕，可对即期债务偿付提供很强保障；公司其他流动资产主要为增值税留抵税额和公司购买的理财产品，2020 年末其他流动资产为 43.10 亿元，其中增值税留抵税额和理财产品分别为 24.74 亿元和 18.00 亿元；公司存货主要为地铁配套项目的开发成本，2020 年末余额为 22.12 亿元，较上年末减少 44.88%，主要系部分项目开发成本调整至在建工程核算所致。此外，2020 年末，公司应收账款较上年末增加 1.39 亿元至 1.97 亿元，系新增混凝土贸易业务所产生；其他应收款较上年末大幅下降 80.39% 至 2.88 亿元，主要系收回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，2020 年末对其应收余额分别为 0.44 亿元和 2.05 亿元。

#### (4) 流动性/短期因素

截至 2020 年末，该公司流动比率和速动比率分别为 390.39% 和 323.48%，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。同期末，公司货币资金余额为 59.90 亿元，现金比率为 179.62%，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 2020 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，年末公司质押借款余额为 74.00 亿元。

### 3. 公司盈利能力

跟踪期内，受物资商贸业务规模扩张影响，该公司营业收入较上年大幅提升，但受新冠肺炎疫情影响，公司综合毛利亏损程度进一步加重。2020 年，公司实现营业收入 5.94 亿元，同比增长 52.64%，综合毛利率较上年下降 40.39 个百分点至-176.95%。

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 1.25 亿元利息收入、财务费用下降影响，期间费用及期间费用率较上年均有所降低。2020 年，公司期间费用为 0.16 亿元，同比下降 44.83%，其中，管理费用为 1.31 亿元，较上年增加 0.14 亿元，财务费用为-1.25 亿元，较上年减少 0.26 亿元；同期，期间费用率为 2.71%，较上年下降 4.67 个百分点。

该公司主营业务盈利能力仍弱，净利润水平仍对政府补助的依赖度高。2020 年，公司获得政府补助 16.65 亿元，较上年增加 4.57 亿元；净利润为 5.45 亿元，较上年基本持平。

## 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，但目前仍维持在合理水平。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

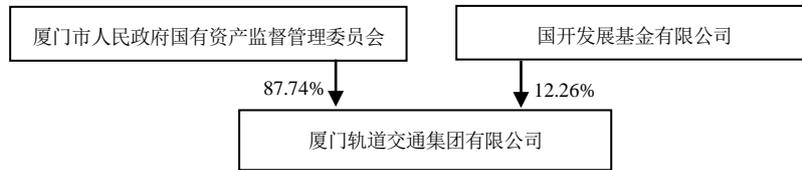
该公司可持续获得厦门市政府在政府补助等方面的较大力度支持，2020 年，公司获得的政府补助规模为 16.65 亿元。此外，公司具有良好的信用记录，与各大金融机构建立了长期良好的合作关系，间接融资渠道畅通，截至 2021 年 3 月末，公司共获得金融机构授信总额为 664.69 亿元，尚未使用授信额度为 388.09 亿元。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司个别高管人员职务发生变更，除此之外，公司在产权结构、法人治理结构、内部管理制度等方面均未发生显著变化。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。2020 年主要由于新增混凝土销售业务，公司物资商贸业务收入大幅增长，带动公司营业总收入实现较大幅增长。公司轨道交通项目仍处于集中建设期，后续项目投资建设资金需求仍很大，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，但仍维持在合理水平。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，整体即期债务偿付保障程度仍很高。公司主业盈利能力仍弱，净利润水平对政府补助依赖度高。

附录一：

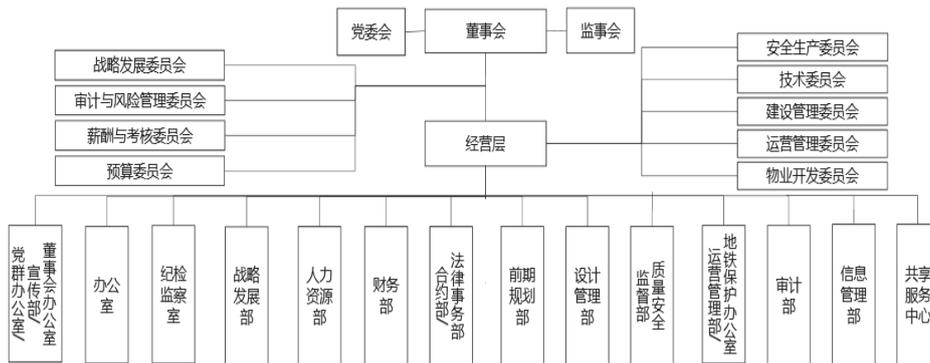
公司股权结构图



注：根据厦门轨道提供的资料绘制（截至 2020 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]	2018年	2019年	2020年
资产总额[亿元]	669.60	851.32	1006.81
货币资金[亿元]	64.14	66.16	59.90
刚性债务[亿元]	52.04	173.18	326.74
所有者权益[亿元]	569.78	575.37	580.86
营业收入[亿元]	3.36	3.89	5.94
净利润[亿元]	14.19	5.57	5.45
EBITDA[亿元]	14.64	7.84	9.04
经营性现金净流入量[亿元]	-8.30	-7.85	17.71
投资性现金净流入量[亿元]	-147.67	-151.86	-174.48
资产负债率[%]	14.91	32.41	42.31
长短期债务比[%]	459.01	782.99	1177.41
权益资本与刚性债务比率[%]	1094.83	332.24	177.77
流动比率[%]	746.17	483.79	390.39
速动比率[%]	591.31	355.10	323.48
现金比率[%]	359.27	211.71	179.62
短期刚性债务现金覆盖率[%]	19262.15	38341.33	18658.53
利息保障倍数[倍]	30.04	2.85	0.69
有形净值债务率[%]	17.53	47.98	73.36
担保比率[%]	—	—	—
毛利率[%]	-104.75	-136.56	-176.95
营业利润率[%]	-25.79	-40.22	-65.92
总资产报酬率[%]	2.41	0.74	0.60
净资产收益率[%]	2.80	0.97	0.94
净资产收益率*[%]	2.80	0.97	0.94
营业收入现金率[%]	168.10	94.53	139.51
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-55.15	-31.96	54.85
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-18.95	-6.97	7.09
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1036.63	-650.41	-485.35
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-356.16	-141.82	-62.72
EBITDA/利息支出[倍]	31.01	3.95	1.13
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.07	0.04

注：表中数据依据厦门轨道经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

## 附录四：

## 发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	2	
		市场竞争	5	
		盈利能力	9	
		公司治理	1	
	财务风险	财务政策风险	1	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	6	
		负债结构与资产质量	1	
		流动性	3	
		个体风险状况		3
		个体调整因素调整方向		不调整
		调整后个体风险状况		3
外部支持	支持因素调整方向		上调	
主体信用等级			AAA	

**附录五：**
**发行人历史评级情况**

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2017年6月30日	AAA/稳定	薛雨婷、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年3月26日	AAA/稳定	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年5月31日	AAA/稳定	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (18 厦轨 01)	历史首次评级	2018年7月26日	AAA	薛雨婷、陈威宇	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年5月20日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年5月31日	AAA	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (20 厦轨 01)	历史首次评级	2019年6月14日	AAA	薛雨婷、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年5月20日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年5月31日	AAA	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (20 厦轨 02)	历史首次评级	2020年5月22日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年5月31日	AAA	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (21 厦轨 01)	历史首次评级	2020年8月10日	AAA	薛雨婷、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年5月31日	AAA	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (21 厦轨 02)	历史首次评级	2021年3月26日	AAA	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年5月31日	AAA	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (21 厦轨 03)	历史首次评级	2021年3月26日	AAA	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年5月31日	AAA	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录六：

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

附录七：

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。