



西安市轨道交通集团有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0320 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 30 日

本次跟踪发行人及评级结果	西安市轨道交通集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 西安轨道绿色债 01/G21 西轨 1”、“21 西安轨道绿色债 02/G21 西轨 2”、“22 西安轨道绿色债 01/G22 西轨 1”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为西安市作为我国西北地区唯一的国家中心城市，政治与经济地位突出，经济实力持续增强，潜在的支持能力很强；西安市轨道交通集团有限公司（以下简称“西安轨道”或“公司”或“发行人”）是西安市最重要的轨道交通建设和运营主体，地位突出，持续获得有力的外部支持。同时，需关注跟踪期内公司债务持续增长且仍面临一定的资本支出压力；地铁运营继续亏损，利润仍较为依赖财政补贴等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，西安市轨道交通集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境严重恶化，备用流动性大幅减少等。</p>	

正面

- **西安市经济实力持续增强。**2023年，西安市实现地区生产总值12,010.76亿元，同比增长5.2%，持续增强的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位仍突出，继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司继续作为西安市最重要的轨道交通建设和运营主体，仍具有突出地位，继续获得西安市政府在资本金注入、运营补贴等方面的有力支持。
- **业务可持续性强。**截至2023年末，公司轨道建设项目及沿线资源开发项目较为充足；未来随着轨道线路不断投入运营，公司轨道运营线路将持续增加，整体来看，公司业务具有强的可持续性。

关注

- **债务持续增长且仍面临一定的资本支出压力。**随着西安市轨道线路建设的推进，跟踪期内公司债务规模持续增长，截至2023年末增至1,080.98亿元；同期末，公司轨道交通在建及拟建项目、沿线资源开发项目尚需投资规模较大，未来仍存在一定的资本支出压力。
- **地铁运营继续亏损，利润仍较为依赖财政补贴。**跟踪期内，公司地铁运营板块毛利率仍为负，且由于地铁行业的准公益性，公司地铁运营对财政补贴的依赖程度仍较高。

项目负责人：陈小鹏 xpchen@ccxi.com.cn

项目组成员：李越 yli.ly@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

西安轨道（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	1,405.34	1,672.22	1,936.14
经调整的所有者权益合计（亿元）	605.28	680.39	766.10
负债合计（亿元）	780.06	971.82	1,150.05
总债务（亿元）	708.86	906.63	1,080.98
营业总收入（亿元）	22.35	19.81	33.79
经营性业务利润（亿元）	-12.01	0.18	0.39
净利润（亿元）	-12.45	0.31	0.19
EBITDA（亿元）	7.35	22.94	25.66
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.06	33.61	43.45
总资本化比率（%）	53.94	57.13	58.52
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.28	0.70	0.68

注：1、中诚信国际根据西安轨道提供的其经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理；其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”和“其他权益工具”中的有息债务纳入长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

	西安轨道	武汉地铁	长沙轨道
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	西安市	武汉市	长沙市
GDP（亿元）	12,010.76	20,011.65	14,331.98
一般公共预算收入（亿元）	951.92	1,601.20	1,227.07
所有者权益合计（亿元）	786.10	1,560.81	715.44
资产负债率（%）	59.40	67.07	62.43
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.68	0.15	0.79

中诚信国际认为，西安市与武汉市、长沙市行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为区域内的最重要的轨道交通投资、建设、运营主体，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组中游水平，财务杠杆处于行业较低水平，但 EBITDA 对利息覆盖能力较弱。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强的支持意愿。

注：1、武汉地铁系“武汉地铁集团有限公司”的简称；长沙轨道系“长沙市轨道交通集团有限公司”的简称；2、武汉地铁和长沙轨道的 EBITDA 利息覆盖倍数系 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

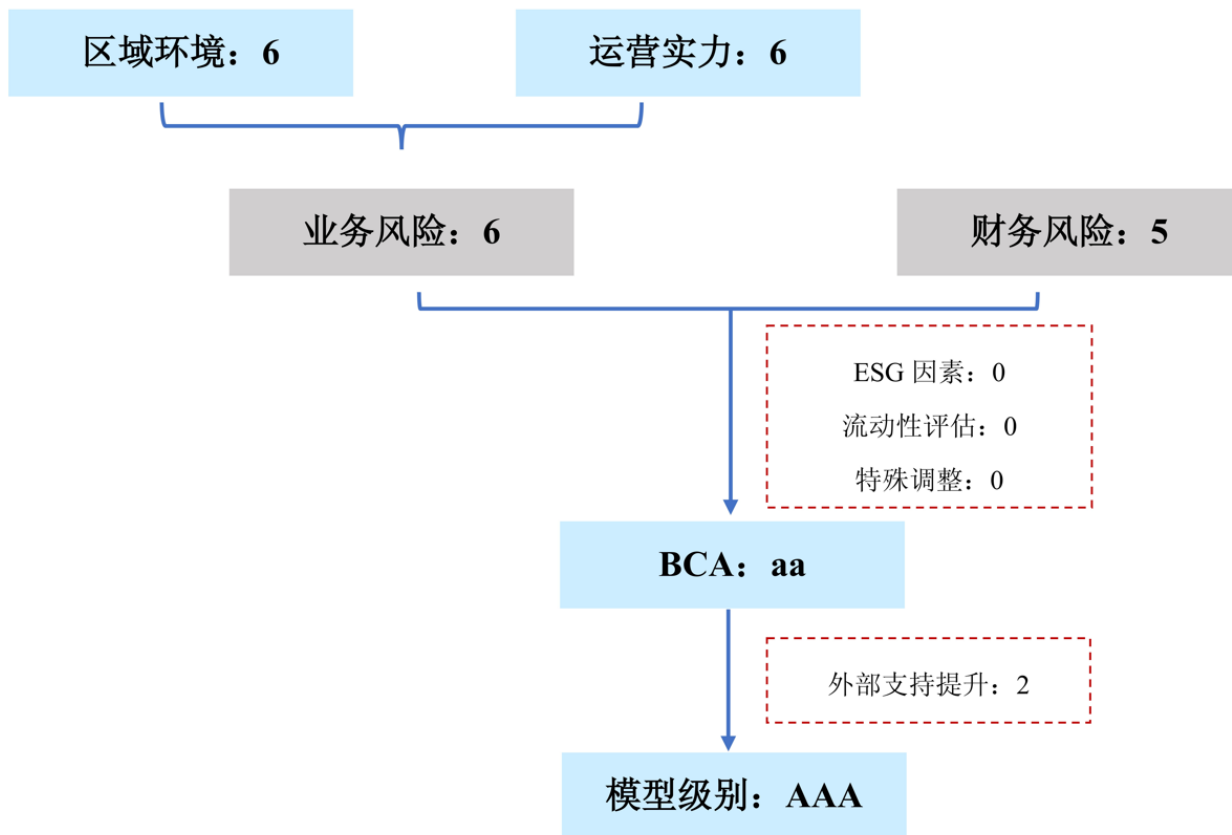
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
21 西安轨道绿色债 01 /G21 西轨 1	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	10.00/10.00	2021/11/01~2026/11/01	--
21 西安轨道绿色债 02 /G21 西轨 2	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	15.00/15.00	2021/12/28~2026/12/28	--
22 西安轨道绿色债 01 /G22 西轨 1	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	20.00/20.00	2022/04/21~2027/04/21	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
西安轨道	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

西安市轨道交通集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 西安市支持能力很强，对公司有强的支持意愿，主要体现在西安市的区域地位，以及强劲的经济财政实力和增长能力。公司是西安市轨道交通投资、建设、运营的最重要主体，区域重要性高且与政府的关联性强，2023 年继续获得政府在资本金注入、运营补贴等方面的大力支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投资企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，跟踪期内，西安市仍具有良好的区位优势及重要的战略地位，经济财政实力持续提升且仍居陕西省首位，再融资环境较好，潜在的支持能力仍很强。

西安市地处关中平原中部，是陕西省省会、我国西部地区重要的中心城市和世界文化历史名城，也是国家明确建设的 3 个国际化大都市之一、国家中心城市。经过多年发展，西安市逐渐形成电子信息产业、高端装备产业、航空航天产业、新能源新材料产业、汽车产业和生物医药产业等六大支柱产业，战略性新兴产业和文化旅游产业快速发展的格局。2023 年，西安市实现地区生产总值（GDP）12,010.76 亿元，同比增长 5.2%，三次产业结构调整为 2.71:34.53:62.77，产业结构仍呈“三二一”的格局；与此同时，受房地产投资下滑影响，西安市的固定资产投资增速趋于零，2023 年固定资产投资（不含农户）仅比上年增长 0.1%。财政方面，2023 年，西安市一般公共预算收入为 951.92 亿元，比上年增长 14.1%；其中，税收收入占比为 72.27%，一般公共预算收入质量仍较高。但近年来西安市财政平衡率均低于 60%，自身财政平衡能力一般。政府性基金收入是西安市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响存在一定波动性，2023 年受益于区域土地市场回暖而同比有所增长。再融资环境方面，2023 年西安市地方政府债务余额为 4,029.50 亿元，政府债务压力相对较大；目前区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，但非标融资仍占有一定比例，其中债券市场发行利差处于陕西省偏低水平，净融资额呈现流入趋势，发债主体未出现债券违约事件，但部分开发区已出现多起非标逾期事件，对局部区域融资环境产生一定冲击。

表 1：近年来西安市地方经济财政实力

	2021	2022	2023
GDP（亿元）	10,688.28	11,486.51	12,010.76
GDP 增速（%）	4.10	4.40	5.2
固定资产投资增速（%）	-11.60	10.50	0.1
一般公共预算收入（亿元）	856.96	834.09	951.92
政府性基金收入（亿元）	1,460.39	1,262.94	1,321.44
税收收入占比（%）	79.73	72.45	72.27
财政平衡率（%）	58.05	53.02	55.06
地方政府债务余额（亿元）	2,506.04	3,625.51	4,029.50

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、2021 年西安市地方政府债务余额不含西咸新区，2022 年及 2023 年政府债务余额包含西咸新区。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍为西安市轨道交通投资、建设、运营的最重要主体，承担西安市轨道交通建设、运营及资源开发任务，在轨道交通建设和运营方面具有垄断优势，业务竞争力仍很强；地铁建设项目充足，尚需投资规模大，业务稳定性及可持续性仍强。同时，公司亦开展房地产开发、保障性租赁住房建设等业务，提高了公司的业务多元化程度。值得注意的是，2023 年公司地铁运营业务毛利率仍为负，对运营补贴的依赖程度仍较高。同时，公司在建及拟建的地铁项目整体尚需投资规模大，仍面临一定资本支出压力，且资本金到位情况需关注。此外，公司房地产开发项目、保障性租赁住房项目的投资规模亦较大，需关注未来项目建设进度及资金平衡情况。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
列车运营收入	19.32	86.45	-47.01	14.29	72.12	-110.20	24.44	72.34	-22.65
资源开发收入	2.36	10.57	64.40	1.30	6.55	49.64	1.02	3.03	60.62
委托运营收入	--	--	--	3.16	15.97	0.00	6.65	19.68	0.00
其他收入	0.67	2.98	78.77	1.06	5.36	71.55	1.68	4.96	50.48
合计/综合	22.35	100.00	-31.48	19.81	100.00	-72.07	33.79	100.00	-12.05

注：1、尾数差异系四舍五入所致；2、其他业务收入主要包括资金拆借利息收入、培训咨询收入、一卡通充值手续费收入等；3、委托运营收入系公司受西咸新区轨道交通投资建设有限公司（以下简称“西咸轨道公司”）委托运营地铁线路所确认的收入，2023 年以前，双方未明确委托运营业务相关具体内容，故公司未确认委托运营业务收入及成本。2023 年，公司与西咸轨道公司明确了委托运营收入及成本计算规则，并对 2023 年以前年度发生的委托运营收入及成本进行了追溯调整。本表中 2021 年营业收入为 2022 年审计报告上年数，故无委托运营收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道建设板块，跟踪期内，公司轨道建设有序推进，在建及拟建轨道线路项目量充足，尚需投资规模较大，业务稳定性及可持续性仍强，但同时公司面临的压力较大，仍需关注资本金到位情况及持续增加的债务压力。

跟踪期内，公司轨道建设业务职能定位及业务模式未发生变化。从轨道建设业务模式来看，公司在建的轨道交通项目建设模式主要为自建和 PPP 模式。自建模式下，公司通过招投标方式委托具有建设资质的单位承建，公司负责项目的融资。公司仅有地铁 9 号线采用 PPP 模式进行建设，9 号线项目 PPP 协议期限为 30 年，包括 4 年建设期和 26 年运营期，运作方式为 BOT 模式，收入为特许经营权获得的各项收入及政府提供的补贴；社会资本方为中国中铁股份有限公司，出资 249,960.00 万元，持股 60.00%；西安轨道作为政府出资方代表，出资 166,640.00 万元，持股 40.00%。

为支持公司地铁线路建设，西安市政府通过多种方式筹措资金，每年筹集专项资金用于增强公司资本实力。2012 年 4 月 27 日，西安市政府办公厅下发《关于做好市地铁专项储备开发用地征收储备工作的通知》（市政办〔2012〕65 号），将地铁一至六号线沿线 40 宗合计 2,751.35 亩土地纳入地铁专项储备开发用地，由地铁土地储备中心实施储备。2012 年 7 月 13 日，西安市政府办公厅以市政办发〔2012〕130 号文批准了西安市财政局、西安市国土资源局报送的《关于调整市区土地出让收入管理体制的意见》，由西安市财政局将长安区、高新技术开发区、经济技术开发区、曲江新区（含大明宫遗址区）、浐灞生态区、国际港务区、航天基地、沣东新城、大兴新区（莲湖区、未央区）、纺织城综合发展区（灞桥区）等区域土地出让收入的 10% 归集入西安市城

市快速轨道交通建设专项资金。2013 年 1 月 30 日，西安市政府办公厅印发《西安市人民政府办公厅转发市财政局市物价局市建委关于征收城市基础设施配套费有关问题的意见的通知》（市政办发〔2013〕31 号），明确从 2013 年 2 月 4 日起，西安市主城区范围内（碑林区、莲湖区、新城、雁塔区、未央区、灞桥区、长安区、高新区、经开区、曲江新区、浐灞生态区、国际港务区、航天基地以及西咸新区西安行政辖区）新建、改建、扩建的工程项目按照每平方米 240 元计征城市基础设施配套费，其中每平方米 90 元作为地铁专项配套费，由市财政负责归集并归入西安市城市快速轨道交通建设专项资金。

2021 年 10 月，西安市人民政府印发《2020~2025 年城市轨道交通建设资金筹集方案》（市政函〔2021〕69 号），明确在 2020~2025 年内筹集城市轨道交通建设相关资金共 1,060 亿元，其中市本级财政安排 40% 建设资本金，沿线区县（开发区）通过筹资地块出让、直接出资等方式筹集 30% 建设资金，公司通过资源开发及多元化融资方式筹集剩余 30% 建设资金。按照本方案所筹集的城市轨道交通建设资金由市轨道集团优先用于城市轨道交通工程建设，剩余资金统筹用于还本付息及运营等其他城市轨道交通相关工作。2023 年，公司实际收到的轨道交通建设专项资金为 89.00 亿元。

从业务开展情况来看，截至 2023 年末，公司在建轨道交通项目总投资超 900 亿元，尚需投资规模超 450 亿元。同期，公司亦有一定的拟建轨道交通项目，属于西安市城市轨道交通第三期建设规划。此外，根据公开披露的《西安市城市轨道交通第四期建设规划环境影响评价第二次公示》，西安市城市轨道交通第四期建设规划（2024~2029 年）包含 3 号线二期（北段、南段）、7 号线一期、11 号线一期、12 号线一期、21 号线一期共 5 个项目，投资估算 964.64 亿元，如未来均落地，则公司仍将有较大规模的项目待建设。截至 2023 年末，在建轨道项目的已到位资本金占已投资规模的比例为 34.95%，资本金到位情况尚可。整体来看，跟踪期内，公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，轨道建设业务稳定性及可持续性仍强，但考虑到未来较大的投资压力，中诚信国际将持续关注财政资本金到位情况及公司债务增长情况。

表 3：截至 2023 年末公司在建和拟建轨道线路情况（公里、亿元）

线路	全长	建设期间	总投资	资本金	已完成投资	已到位资本金	投资计划	
							2024	2025
在建项目								
8 号线	49.90	2019~2024	484.39	193.76	273.00	107.55	87.24	35.64
10 号线一期	34.42	2020~2024	286.43	114.57	140.00	46.91	46.30	17.43
15 号线一期	19.46	2020~2025	193.83	77.53	83.54	19.10	24.10	32.46
小计	103.78	--	964.65	385.86	496.54	173.56	157.64	85.53
拟建项目								
富平至机场市域（郊）铁路	69.30	2024~2028	252.33	100.93	--	--	12.00	37.85
草堂工业区铁路货运专用线	18.40	2024~2026	27.29	10.92	--	--	4.00	9.68
小计	87.70	--	279.62	111.85	--	--	16.00	47.53
合计	191.48	--	1,244.27	497.71	496.54	173.56	173.64	133.06

注：8 号线和 15 号线一期为“21 西安轨道绿色债 01/G21 西轨 1”、“21 西安轨道绿色债 02/G21 西轨 2”、“22 西安轨道绿色债 01/G22 西轨 1”的募投项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

地铁运营板块，跟踪期内，公司轨道交通运营仍具有垄断优势，2023 年客运量显著提升，客运

票款收入亦随之提高；地铁运营对运营补贴的依赖程度仍较高，需关注运营补贴实际到位情况。

运营线路方面，截至 2023 年末，公司自建并运营的轨道交通线路共 11 条，运营里程共计 220.21 公里，车站数量共计 166 座。此外，公司亦受西咸新区轨道交通投资建设有限公司（以下简称“西咸轨道”）委托代为运营 1 号线二期（西咸段）¹、5 号线二期²、16 号线一期³。公司根据实际发生的成本，经第三方中介机构审定后确认委托运营收入，不再另行收取管理费。2023 年，受益于客运量提升及 16 号线一期开通，公司委托运营收入同比大幅提升。

表 4：截至 2023 年 9 月末公司自建并运营线路情况

线路名称	运营里程 (公里)	开通运营时间	线路起止点	车站数量 (座)
1 号线一期	25.33	2013 年 9 月	后卫寨站~纺织城站	19
1 号线二期	6.09	2019 年 9 月	后卫寨站~森林公园站	4
2 号线一期	26.65	2011 年 9 月	北客站~韦曲南站	21
3 号线一期	39.15	2016 年 11 月	鱼化寨站~保税区站	26
4 号线	35.20	2018 年 12 月	航天新城站~北客站	28
5 号线一期	21.55	2020 年 12 月	阿房宫南站~马腾空站	18
6 号线一期	15.60	2020 年 12 月	西安国际医学中心站~西北工业大学站	13
14 号线东段	13.65	2021 年 6 月	北客站~贺韶村	9
6 号线二期	19.49	2022 年 12 月	西北工业大学站~纺织城	17
2 号线二期	7.00	2023 年 6 月	北段：草滩北-北客站 南段：韦曲南站-常宁站	4
1 号线三期	10.50	2023 年 9 月	秦都站-森林公园站	7
合计	220.21	--	--	166

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

交通票价方面，根据《西安地铁票务政策（2019 版）》的最新规定，西安地铁采用里程计价制，起步价 2 元 6 公里（含 6 公里，以下类同），其后每增加 1 元，可乘坐 4、4、6、6、8、8 公里。即 0~6 公里 2 元；6~10 公里 3 元；10~14 公里 4 元；14~20 公里 5 元；20~26 公里 6 元；26 公里以上每增加 8 公里增加 1 元。此外，持“长安通”普通卡乘坐地铁享受票价 9 折优惠政策。

表 5：西安市轨道交通票价情况

里程	票价
0~6 公里（含）	2 元
6~10 公里（含）	3 元
10~14 公里（含）	4 元
14~20 公里（含）	5 元
20~26 公里（含）	6 元
26~34 公里（含）	7 元
34~42 公里（含）	8 元
42~50 公里（含）	9 元

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从运营情况来看，随着运营环境的恢复，2023 年西安地铁客运量显著提升，客运票款收入亦提

¹ 1 号线二期全长 6.92 公里，其中西咸段 4.30 公里，该段投资由公司代建完成，于 2019 年 9 月开通运营。

² 5 号线二期全长 20.10 公里，由西咸新区轨道交通投资建设有限公司筹资建设，于 2020 年 12 月开通运营。

³ 16 号线一期全长 15.10 公里，由西咸新区轨道交通投资建设有限公司筹资建设，于 2023 年 6 月开通运营。

高至 24.44 亿元，受益于此，当期运营业务毛利率大幅回升，但仍为负。

表 6：近年来西安市轨道交通运营情况

	2021	2022	2023
客运票款收入（亿元）	19.32	14.29	24.44
年度客运量（万人次）	99,382.49	74,649.72	124,962.01
日均客运量（万人次）	272.28	204.52	342.36
单日最高客运量（万人次）	448.21	344.72	470.00
运营车公里（万公里）	19,797.88	19,203.50	22,936.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

地铁维护方面，2019 年 7 月，国家交通运输部下发了《关于印发城市轨道交通设施设备运行维护管理办法》，规定车辆系统架修间隔不超过 5 年或 80 万公里，大修间隔不超过 10 年或 160 万公里。目前，公司运营车辆 5~8 年进行中架修，10~12 年进行大修。中架修成本主要包括备品备件、委外费用、消耗性材料，不包括周转性备件，截至 2023 年末每列车中架修成本平均约 308 万元；2023 年，公司共有 16 列运营车辆实施中架修，共 384 列运营车辆进行维保，费用支出总计 0.72 亿元。大修成本主要包括备品备件、委外维修费、高价互换配件；2023 年，公司共有 10 列运营车辆实施大修，支出大修费用共 0.96 亿元。

运营补贴方面，目前公司的补贴制度包括定额补贴和其他补贴。其中定额补贴方面，2017 年 11 月，西安市政府出台《西安市地铁运营亏损财政补贴方案》，暂按每条线 2 亿元/年运营亏损定额进行补贴，每 3 年调整一次。2023 年，西安市政府给予公司运营补贴 30.71 亿元。

运营安全方面，据公开信息查询，地铁 10 号线于 2024 年 4 月 18 日在未开通线路进行交付前车辆型式试验时，因车辆公司调试人员操作不当，发生车辆追尾事故，造成试验人员 1 人身亡及 2 人受伤，需对公司的安全运营管理和后续 10 号线的运营情况持续关注。

资源开发板块，跟踪期内，公司资源开发业务仍主要涵盖广告经营、通讯设施租赁、商铺租赁和房地产开发等方面，对营业总收入形成一定补充。但房地产开发项目、保障性租赁住房项目的投资规模仍较大，需关注未来项目建设进度、租售情况及资金平衡情况。

公司广告业务主要是对地铁及其沿线广告资源的开发利用，主要包括拥有广告灯箱、车厢看板、站台显示屏终端、语音广告、PIS 系统等等，涵盖了传统媒体、电视媒体及播音导向媒体等多种媒体资源。2023 年，该业务板块实现收入 0.37 亿元，同比有所提高。

公司租赁收入来源主要为地下商铺租赁收入、停车场租赁收入、自助银行租金收入、民用通信租金收入、车票背面广告位租赁收入、语音提示广告收入、乘客信息系统设备租赁收入及线路沿线商铺出租。截至 2023 年末，公司拥有可出租商铺面积为 9.87 万平方米，已签订合同的出租面积 8.19 万平方米，出租率为 83%。2023 年，公司实现租赁收入 0.65 亿元。

公司房地产开发业务展业范围集中于西安市，建设资金来源于公司自有资金及项目借款，并主要通过出售收入实现资金平衡。截至 2023 年末，公司主要在建房地产开发项目共 5 个，总建筑面积共计 154.59 万平方米，其中 3 号线鱼化寨停车场（山海境）项目于 2023 年 9 月开始预售，截至 2023 年末去化率为 31%，实现销售回款 5.29 亿元。除 3 号线鱼化寨停车场（山海境）项目外，其他在建房地产开发项目尚未实现出售和出租，其中大明宫西项目系公司与西安市未央区

农业农村和林业水务局的联建项目，因与联建方的分割方案尚未确定，故未实现租售；新纺家苑项目需配合地铁 1 号线纺织城停车场上盖综合开发整体计划进行投资建设，故项目推进速度较慢。拟建项目方面，截至 2023 年末，公司共有 3 个拟建房地产项目，总建筑面积合计为 93.64 万平方米，计划总投资超 90 亿元，且建设资金均来源于公司自有资金及项目借款，未来将给公司带来一定的投融资压力。

表 7：截至 2023 年末公司在建房地产开发项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	总投资	已投资	出租/出售进度	资金来源	资金平衡方式
大明宫西项目	3.23	1.74	1.65	尚未实现出租和出售	自有资金	主要为出售收入
新纺家苑项目	14.60	9.00	2.43	尚未实现出租和出售	自有资金	主要为出售收入
3 号线鱼化寨停车场（山海境）项目	56.87	65.25	36.62	去化率 31%	自有资金、项目借款	主要为出售收入
4 号线草滩停车场（江语云庭）项目	24.84	23.50	10.20	尚未实现出租和出售	自有资金、项目借款	主要为出售收入
5 号线和平车辆段（秦风雅颂）项目	55.05	63.38	3.94	尚未实现出租和出售	自有资金、项目借款	主要为出售收入
合计	154.59	162.87	54.84	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2023 年末公司拟建房地产开发项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	计划总投资	资金来源	资金平衡方式
6 号线侧坡车辆段	8.96	12.78	自有资金、项目借款	主要为出售收入
8 号线环园中路停车场	74.62	64.71	自有资金、项目借款	主要为出售收入
14 号线骏马村停车场	11.86	15.30	自有资金、项目借款	主要为出售收入
合计	93.64	92.79	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司保障性租赁住房业务由子公司西安轨道保租房建设租赁有限公司（以下简称“保租房公司”）负责，保租房建设均使用地铁沿线的公司自有建设用地，资金来源于公司自有资金和融资资金，收益主要来源于房屋租赁收入、地下停车场收入、商铺出租收入及其他衍生收入。截至 2023 年末，公司在建保租房项目 4 个，总投资规模超 20 亿元，尚需投资规模近 9 亿元，且均尚未投入运营。同期末，公司拟建保租房项目 2 个，计划总投资超 20 亿元，整体项目量较充足。

表 9：截至 2023 年末公司在建保障性租赁住房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	总投资	已投资
地铁 5 号线雁鸣湖站湖保障性租赁住房	6.60	5.07	4.40
地铁 3 号线港务区车辆段保障性租赁住房	2.53	1.75	1.25
地铁 3 号线桃花潭站保障性租赁住房	5.12	4.07	2.11
地铁 2 号线渭河车辆段保障性租赁住房	16.70	9.56	3.81
合计	30.95	20.45	11.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2023 年末公司拟建保障性租赁住房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	计划总投资
地铁 2 号线滴滴河停车场保障性租赁住房	6.03	3.33
地铁 1 号线西咸车辆段保障性租赁住房	38.70	21.16
合计	44.73	24.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，受益于政府的大力支持，跟踪期内公司所有者权益持续增长，具备极强的资本实力；随

着项目建设的持续推进，2023 年以来公司债务规模亦持续增长，但财务杠杆处于较为合理水平，且短期债务占比很低；此外，重要的平台地位使得公司融资渠道通畅，综合融资成本较低；公司经营获现能力较好，但经营发展对外部融资存在较强依赖性，同时 EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

资本实力与结构

作为西安市轨道交通项目投资、建设、运营最重要的主体，公司地位突出，2023 年随着轨道交通项目投入的增加等，期末总资产规模较期初同比增长 15.78%。公司以轨道交通项目投资、建设、运营及资源开发为核心业务，资产主要由上述业务形成的固定资产、在建工程及其他非流动资产等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重约 90%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。其中，固定资产主要由房屋建筑物、机器设备、运输工具和电子设备等构成，2023 年随着在建轨道项目陆续转固而保持增长。在建工程主要为在建的轨道线路项目，随着轨道交通项目投入的增加，2023 年末在建工程较上年末显著上升。此外，2023 年末，其他非流动资产同比有所提高主要系代垫政府款项及预付长期资产购置款增加所致，其中代垫政府款项主要系公司代西安市政府对省内高铁项目的出资；此外，需关注到截至 2023 年末，其他非流动资产中待移交西安站站改工程占比仍较大，且目前仍未移交。公司亦保有较大规模的货币资金，截至 2023 年末，公司货币资金规模 93.64 亿元，且均未受限。总体来看，公司轨道交通建设形成的资产占比较大，每年可为公司带来较为稳定的运营现金流入，且亦能为公司外部筹资提供充足的抵质押物，整体资产质量尚可。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，短期债务占比仍维持低水平，且较 2023 年初有所降低，与其业务特征相匹配，债务期限结构合理。同时公司在西安市平台地位重要，且主营业务受到金融机构的支持力度较大，公司综合融资成本较低，融资能力较强。跟踪期内，受益于政府的持续支持，公司资本公积继续增长，带动经调整的所有者权益⁴同比增长至 766.10 亿元。预计未来政府将持续向公司拨付资金，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力将保持强劲。受债务增长影响，2023 年末公司财务杠杆水平同比小幅提高，但整体仍处于合理水平。

表 11：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	1 年以内	1~3 年	3 年以上
银行借款	739.94	20.52	43.07	676.35
债券融资	45.50	--	25.03	20.47
非标融资——融资租赁、国开基金、永续债	79.77	5.75	32.89	41.12
其他	212.43	1.93	2.14	208.37
合计	1,077.64	28.20	103.13	946.31

注：1、本表为不含利息的债务分布，故与总债务规模 1,080.98 亿元和短期债务规模 29.81 亿元略有不同；2、其他债务主要为政府专项债（208.37 亿元）。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

经营活动方面，受益于公司持续获得与轨道交通运营相关的财政补贴及增值税留抵退税资金，跟踪期内公司经营活动现金流仍维持较大规模净流入状态，收现比虽有所下降仍尚可，经营活

⁴经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续形成的其他权益工具，截至 2023 年末调整项金额为 20.00 亿元。

动获现能力仍较好，可对利息支出形成足额保障。公司投资活动主要为轨道项目建设投入，跟踪期内仍保持大规模的净流出状态；公司主要依赖于外部融资来弥补投资活动产生的资金缺口，故 2023 年筹资活动现金流仍维持大规模净流入状态。2023 年，为 EBITDA 主要构成的费用化利息支出继续增长，带动 EBITDA 的提高，但因利息支出增长更快，EBITDA 对利息的保障能力有所下降，且仍无法足额覆盖利息支出。

截至 2023 年末，公司可动用账面资金 93.64 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，公司银行授信总额为 1,384.82 亿元，尚未使用授信额度为 313.90 亿元，备用流动性充足。公司作为西安市轨道交通项目投资、建设、运营最重要的主体，可持续获得政府的资金支持，预计未来的再融资渠道将保持通畅，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表 12：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023
货币资金	93.09	81.67	93.64
固定资产	971.65	1,119.87	1,213.19
在建工程	240.89	290.82	402.21
其他非流动资产	22.64	103.83	129.49
非流动资产占比	89.59	91.90	91.46
资产总计	1,405.34	1,672.22	1,936.14
经调整的所有者权益合计	605.28	680.39	766.10
总债务	708.86	906.63	1,080.98
短期债务占比	3.92	6.19	2.76
资产负债率	55.51	58.12	59.40
总资本化比率	53.94	57.13	58.52
经营活动产生的现金流量净额	8.06	33.61	43.45
投资活动产生的现金流量净额	-204.24	-263.55	-252.66
筹资活动产生的现金流量净额	204.24	218.52	221.19
收现比	1.09	1.08	0.95
EBITDA	7.35	22.94	25.66
EBITDA 利息覆盖倍数	0.28	0.70	0.68
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.31	1.02	1.15

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产规模为 65.20 亿元，均为作为融资租赁标的物的固定资产，占期末总资产的 3.37%。或有负债方面，截至 2023 年末，公司无对外担保。未决诉讼方面，公司无重大未决案件。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司 ESG 对持续经营和信用风险负面影响较小，但 2024 年 4 月，公司地铁 10 号线发生安全事故，安全运营风险值得关注。此外，公司股权划转事项尚未进行工商变更登记，需关注工商变更进度及股东对公司的管理情况。

环境方面，公司所涉及的轨道交通建设项目和房地产项目等可能会产生一定的环境风险，但目前尚未发生重大环境风险事件。目前，公司在资源管理、可持续发展等方面表现较好。

社会方面，公司承担西安市城市轨道交通的投资建设和运营任务，对区域经济发展有积极效应；地铁 10 号线于 2024 年 4 月 18 日在未开通线路进行交付前车辆型式试验时，因车辆公司调试人员操作不当，发生车辆追尾事故，造成试验人员 1 人身亡及 2 人受伤，安全运营风险值得关注。

公司治理方面，公司战略规划清晰，发展战略符合区域发展规划和公司经营目标。根据 2022 年 5 月 1 日陕西省人民政府《关于组建陕西轨道交通集团有限公司的批复》（陕政函[2022]42 号），陕西省以陕西省铁路集团有限公司和西安市轨道交通集团有限公司为基础，新设合并组建陕西轨道交通集团有限公司（以下简称“陕西轨道”），公司股东变更为陕西轨道。截至本报告出具日，上述股权划转事项尚未进行工商变更登记，需关注工商变更进度及股东对公司的管理情况。

外部支持

跟踪期内，西安市作为我国西北地区唯一的国家中心城市、陕西省省会和经济中心，政治与经济地位突出，GDP 与一般公共预算收入在陕西省各地市中均稳居首位，且保持增长。公司维持区域重要性，实际控制人为西安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西安市国资委”）⁶，根据政府意图承担西安市轨道交通项目投资、建设、运营及地铁沿线综合开发项目投资任务，业务开展与市政府具有高度的关联性，在获得资本金注入、运营补贴等方面得到了西安市财政的持续有力支持。项目资本金方面，2023 年公司获得 94.35 亿元的政府资本金注入，主要计入“资本公积”；财政补贴方面，2023 年公司获得各类政府补助合计 31.81 亿元，计入“其他收益”核算；此外，2023 年公司收到增值税增量留抵退税资金 12.13 亿元。

综上，跟踪期内西安市政府仍具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“21 西安轨道绿色债 01/G21 西轨 1”募集资金 10.00 亿元，其中 5.00 亿元用于西安市地铁 15 号线一期工程建设，5.00 亿元用于补充营运资金。根据公司提供的数据，截至 2024 年 3 月末，上述债券募集资金已按募集说明书列明用途使用完毕。

“21 西安轨道绿色债 02/G21 西轨 2”募集资金 15.00 亿元，其中 2.00 亿元用于西安市地铁 8 号线

⁵中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

⁶虽然公司控股股东变更为陕西轨道，但公司轨道交通建设业务的事权和财权仍主要由西安市管理，故实际控制人仍为西安市国资委。

工程项目建设，5.50 亿元用于西安市地铁 15 号线一期工程项目建设，7.50 亿元用于补充营运资金。根据公司提供的数据，截至 2024 年 3 月末，上述债券募集资金已使用完毕，其中 2.00 亿元用于西安市地铁 8 号线工程项目建设，5.50 亿元用于西安市地铁 15 号线一期工程项目建设，3.79 亿元用于偿还有息债务，3.71 亿元用于补充营运资金。

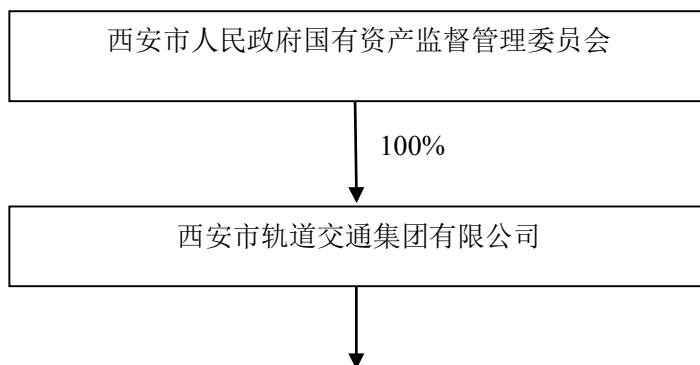
“22 西安轨道绿色债 01/G22 西轨 1”募集资金 20.00 亿元，其中 10.00 亿元用于西安市地铁 15 号线一期工程项目建设，10.00 亿元用于补充营运资金。根据公司提供的数据，截至 2024 年 3 月末，上述债券募集资金已使用完毕，其中 10.00 亿元用于西安市地铁 15 号线一期工程项目建设，8.10 亿元用于偿还有息债务，1.90 亿元用于补充营运资金。

“21 西安轨道绿色债 01/G21 西轨 1”、“21 西安轨道绿色债 02/G21 西轨 2”和“22 西安轨道绿色债 01/G22 西轨 1”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

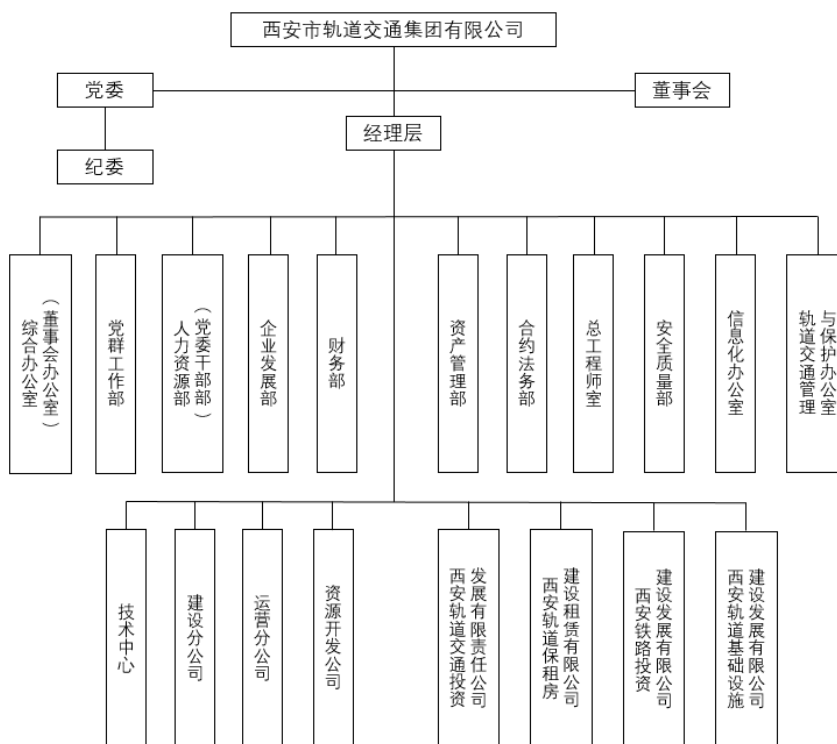
评级结论

综上所述，中诚信国际维持西安市轨道交通集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 西安轨道绿色债 01/G21 西轨 1”、“21 西安轨道绿色债 02/G21 西轨 2”和“22 西安轨道绿色债 01/G22 西轨 1”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：西安市轨道交通集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



序号	主要一级子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	西安轨道保租房建设租赁有限公司	12.00	100.00
2	西安轨道交通投资发展有限责任公司	2.12	100.00
3	西安轨道基础设施建设发展有限公司	0.90	100.00
4	西安铁路投资建设发展有限公司	0.90	100.00
5	西安市地铁资源开发有限公司	0.30	100.00



注：根据 2022 年 5 月 1 日陕西省人民政府《关于组建陕西轨道交通集团有限公司的批复》（陕政函[2022]42 号），以陕西省铁路集团有限公司和西安市轨道交通集团有限公司为基础，新设合并组建陕西轨道交通集团有限公司，公司股东变更为陕西轨道交通集团有限公司。截至本报告出具日，上述股权划转事项尚未进行工商变更登记。

资料来源：公司提供

附二：西安市轨道交通集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	930,857.77	816,656.23	936,384.12
非受限货币资金	930,857.77	816,656.23	936,384.12
应收账款	47,746.33	39,630.99	59,237.25
其他应收款	94,412.10	129,618.33	102,883.32
存货	55,064.13	290,648.14	343,605.84
长期投资	213,108.40	189,219.02	184,350.67
在建工程	2,408,944.82	2,908,186.01	4,022,147.00
无形资产	11,311.06	11,839.04	12,348.43
资产总计	14,053,417.93	16,722,158.98	19,361,444.11
其他应付款	245,552.99	251,261.31	244,543.40
短期债务	277,638.12	560,901.48	298,113.57
长期债务	6,810,940.18	8,505,356.91	10,511,721.08
总债务	7,088,578.30	9,066,258.40	10,809,834.66
负债合计	7,800,589.11	9,718,212.40	11,500,488.79
利息支出	258,478.24	328,213.70	378,467.14
经调整的所有者权益合计	6,052,828.82	6,803,946.58	7,660,955.32
营业总收入	223,479.51	198,090.20	337,909.52
经营性业务利润	-120,117.98	1,829.45	3,898.06
其他收益	161,040.82	382,063.33	318,180.43
投资收益	-1,562.17	1,572.20	768.88
营业外收入	4,047.35	421.47	102.70
净利润	-124,467.20	3,136.40	1,852.05
EBIT	71,450.17	227,345.33	254,896.37
EBITDA	73,475.79	229,404.64	256,643.23
销售商品、提供劳务收到的现金	243,510.52	214,492.12	321,867.34
收到其他与经营活动有关的现金	131,081.44	387,278.73	479,130.01
购买商品、接受劳务支付的现金	150,275.76	372,373.01	199,970.38
支付其他与经营活动有关的现金	76,309.35	8,067.32	19,790.79
吸收投资收到的现金	938,140.00	755,028.00	869,252.45
资本支出	1,995,129.77	2,457,626.80	2,253,425.90
经营活动产生的现金流量净额	80,578.26	336,080.23	434,504.88
投资活动产生的现金流量净额	-2,042,419.51	-2,635,510.07	-2,526,605.58
筹资活动产生的现金流量净额	2,042,443.71	2,185,231.59	2,211,910.24
现金及现金等价物净增加额	80,744.80	-114,201.54	119,727.89
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	-31.48	-72.07	-12.05
期间费用率（%）	93.83	118.69	80.44
应收类款项占比（%）	1.05	1.06	1.08
收现比（X）	1.09	1.08	0.95
资产负债率（%）	55.51	58.12	59.40
总资本化比率（%）	53.94	57.13	58.52
短期债务/总债务（%）	3.92	6.19	2.76
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.31	1.02	1.15
总债务/EBITDA（X）	96.48	39.52	42.12
EBITDA/短期债务（X）	0.26	0.41	0.86
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.28	0.70	0.68

注：1、中诚信国际根据公司 2021~2023 年审计报告整理；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”和“其他权益工具”中的有息债务纳入长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn